

PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATOLICA DEL ECUADOR
FACULTAD DE ECONOMIA

**Disertación previa a la obtención del título de
Economista**

***Potencial de las finanzas éticas en el desarrollo del
microcrédito en el Ecuador***

**Gonzalo Francisco Salgado Maldonado
gonzalosalgado23@yahoo.com**

**Director: Ec. Roberto Andrade
randrade@puce.edu.ec**

Quito, noviembre 2011

Resumen

Se analiza las finanzas éticas como una alternativa más para el desarrollo de las microfinanzas en el país, tomando en cuenta el desarrollo del microcrédito en el Ecuador y como este puede generar desarrollo microempresarial. Con un nivel de bancarización muy bajo, y falta de información y confianza entre el sistema financiero-prestatario para la obtención de un crédito, ha generado obstáculos que permitan esa profundización financiera local. A su vez las asimetrías de información y la escasa información que se genera entre la entidad financiera y las bolsas de valores para la generación de vehículos de inversión microfinanciera, no ha permitido la incursión de inversionistas privados quienes pueden ser los impulsores con su capital, para el desarrollo de programas de microcrédito. En el documento se hace una revisión de la literatura académica, y se da a conocer los tipos de fondos éticos existentes a nivel internacional y su focalización en el desarrollo de las microfinanzas. Se concluyo que el desarrollo de nuevas herramientas financieras permitirá una mayor profundización de las microfinanzas y permitirá mejorar los niveles de bancarización y profundización financiera en el Ecuador.

Palabras clave: Finanzas éticas, microcrédito, fallas en la información, vehículos de inversión microfinanciera, fondos éticos.

Potencial de las finanzas éticas en el desarrollo del microcrédito en el Ecuador

Capítulo I

Introducción.....	4
1.1 Antecedentes.....	4
1.2 Planteamiento del problema.....	4
1.3 Delimitación.....	5
1.4 Preguntas.....	5
1.5 Justificación.....	6
1.6 Hipótesis.....	8
1.7 Objetivos.....	8
1.8 Metodología de investigación.....	8

Capítulo II

Marco teórico.....	9
2.1 Teorías de la asimetría de la información.....	9
2.2 Teoría del dinero y el crédito.....	9
2.3 La Ética en un mercado de valores.....	12
2.4 Abuso de mercado.....	17
2.5 La Manipulación del mercado.....	18

Capítulo III

Evolución y situación del microcrédito en el Ecuador.....	21
3.1 Las microfinanzas.....	21
3.2 Las microfinanzas en el Ecuador.....	21
3.3 Evolución del crédito en el Ecuador.....	25

Capítulo IV

Las microfinanzas y el mercado de valores.....	51
4. Antecedentes.....	51
4.2. Definición del mercado de valores y sus funciones.....	51
4.3. El mercado de valores en el Ecuador.....	53
4.4. Integración con el mercado de valores.....	55
4.5. Microfinancieras bursátiles.....	56
4.6. Titularización.....	59
4.7. Factores para promover el desarrollo del mercado de capitales.....	65

Capítulo V

Las finanzas éticas en las microfinanzas.....	72
5. Las finanzas éticas.....	72
5.1 La ética, complemento indispensable en las finanzas.....	74
5.2 Clases de productos financieros éticos.....	74
5.3 Desarrollo de las instituciones microfinancieras y de los fondos de inversión microfinanciera.....	75
5.4 Fondos de desarrollo microfinanciero.....	80
5.5 Promover vehículos de inversión microfinanciera.....	82

Capítulo VI

Resultados, conclusiones y recomendaciones.....	89
Bibliografía.....	95
Glosario de términos.....	98

CAPITULO I INTRODUCCIÓN

1.1 Antecedentes

En los últimos años las microfinanzas se han constituido en un mecanismo de ayuda al desarrollo económico y social de los países que pretende aportar en la reducción de la pobreza. Es una herramienta innovadora financiera de inclusión social que concede pequeños créditos aquella población excluida de los recursos de capital para un desarrollo económico y social. Las microfinanzas, conocidas en el sector financiero como el producto de los microcréditos, se las debe entender como el suministro de servicios financieros en pequeña escala a empresas o familias que se han mantenido al margen del sistema financiero tradicional.

Los problemas económicos, gubernamentales y sociales en el Ecuador han contribuido al desarrollo de la pobreza en el país, y es uno de los problemas más apremiantes que enfrenta actualmente la humanidad. En el Ecuador, la pobreza es uno de los principales problemas a resolver, con un 38.9% y la extrema pobreza, con 15.1%. Para el año 2008 el desempleo en el país llega a más del 9% y el subempleo sobrepasa el 45% de la PEA, dando un resultado el bajo desarrollo social y económico de la población ecuatoriana.

De esta manera se plantea el desarrollo de herramientas que involucren tanto a la sociedad responsable (banca privada, empresas, gobierno y sociedad), con la población escasa de recursos, y más que todo con la población que no accede al sistema financiero local. De tal forma que las herramientas o medios a utilizarse para la implementación de las finanzas éticas en el país serán las bolsas de valores, donde tanto el sector privado como el sector público podrán interactuar, en busca del desarrollo de las personas con bajos recursos económicos y que están totalmente desatendidos por la banca tradicional. Los fondos éticos entraran a la economía local impulsados por las instituciones financieras con visión social, que además ya están utilizando fondos éticos para su cartera de microcréditos pero con capital extranjero.

1.2 Planteamiento del problema

1.2.1 Definición del problema

El sistema financiero ecuatoriano en los últimos años ha sufrido grandes cambios en reglamentación, especialmente donde las regulaciones y leyes financieras son ahora mucho más rigurosas para respaldar a todos y todas los depositantes ante cualquier eventualidad. Lo que ha llevado a que las instituciones microfinancieras (IMF) a ser mucho más especializadas en la captación de clientes.

Las microfinanzas son un mercado nuevo en el país. Estas se encuentran en pleno desarrollo y únicamente, tres grandes banco llegan a la población con cartera de

microcréditos y el resto es atendida por las cooperativas de ahorro y crédito y las ONG, las cuales actúan en las áreas rurales del país, especialmente en la sierra, en el cual la banca tradicional no se encuentra, y el desarrollo de las microfinanzas en las zonas rurales a tenido éxito por medio de los microcréditos grupales o comunitarios.

El mercado microfinanciero permite incluir a la sociedad tanto económica como socialmente y el incremento de estas en los últimos 10 años se ha dado por varios factores entre los que se destacan:

- La promesa de llegar a los pobres.
- La sostenibilidad financiera.
- El potencial de desarrollar sistemas financieros alternativos.
- La contribución de las microfinanzas para fortalecer y expandir los sistemas financieros formales existentes.
- El número creciente de historias de éxito.

Por estos motivos las microfinanzas son un tema muy importante e interesante para ser investigado, especialmente por el gran alcance que tiene en un país y el desarrollo que esta debe tener por medio del sector privado y público. Y cómo se debe implementar las herramientas éticas para el desarrollo de las microfinanzas por medio de la utilización de la bolsa de valores, y así conocer si es factible el desarrollo de las finanzas éticas en el Ecuador.

1.3 Delimitación

La investigación recopilo datos e información entre los años 2004 y 2008, con referencia a la cartera de microcréditos otorgados por las instituciones financieras del país y por los organismos de control y regulación. Se tomó este período ya que a partir del año 2004 el país tiene una recuperación económica como producto de la estabilidad monetaria que brinda la dolarización, y el 2008 fue un año donde la economía tuvo un comportamiento estable sin sufrir los problemas ocasionados por la crisis financiera internacional que puede afectar ciertos datos económicos que reflejen la realidad del país.

1.4 Preguntas

¿Son las microfinanzas éticas el mecanismo para desarrollar el microcrédito en el Ecuador?

¿Cómo evolucionó el microcrédito en el país entre el 2003 y 2008?

¿Cuál es la relación que existe entre micro finanzas y finanzas éticas. La aplicación de esta última permitirá generar desarrollo en el sector micro financiero del país?

¿Cuáles son los parámetros que utilizan las bolsas de valores del país que permitirán orientar el desarrollo de las finanzas éticas?

¿Conocer la relación de las finanzas éticas con las microfinanzas e identificar el alcance de estas por medio de los “vehículos de inversión microfinanciera”?

1.5 Justificación

Las microfinanzas en el Ecuador han tenido un gran desarrollo en los últimos 10 años, reflejándose en el crecimiento de las instituciones microfinancieras, las cuales tomaron el mercado de los microcréditos después de la crisis bancaria en el país, desarrollando microempresarios y proyectos comunitarios para las personas de escasos recursos. Proponiendo así una nueva alternativa de inversión en el Ecuador, basado en los conceptos de finanzas éticas y las experiencias relevantes ya existentes en otras partes del mundo, que permita el desarrollo de la sociedad ecuatoriana por la falta de programas financieros y la misma ausencia de las empresas que desarrollen la responsabilidad social relacionadas con las finanzas éticas. A pesar de su alto crecimiento a nivel internacional y de su importancia en términos del desarrollo de las sociedades, y de su carácter alternativo a los enfoques tradicionales de las instituciones financieras basados exclusivamente en el criterio riesgo/rentabilidad en el crédito, las finanzas éticas darán un mayor impulso a los microcréditos en el país.

Un gran ejemplo es el enorme éxito de la institución Grameen Bank fundada en Bangladesh destinada a resolver aquella gran desigualdad social y especialmente de género en su país, que ha permitido que entre un 8 y 10 por ciento de su población salga de la pobreza y genere productividad con microcréditos socialmente otorgados sin ningún respaldo alguno, exigiendo únicamente el esfuerzo en el trabajo de cada uno de los prestatarios del banco, generando de esta manera un alto nivel de confianza entre ambos, lo que se ve reflejado en una cartera recuperada de más del 97%, es decir apenas entre un 2 o 3 por ciento de sus créditos se convierte en cartera vencida.

De esta manera las finanzas éticas han ido penetrando tanto en la conciencia de la humanidad como en el sector financiero formal, lo que se refleja en datos relativamente recientes, que en el mundo existen más de 500 fondos éticos que manejan alrededor de € 30.000'000.000, y casi la mitad de los fondos éticos de inversión se manejan o funcionan en los Estados Unidos. Mientras que en Europa la situación cada día es mucho más dinámica, en el Reino Unido existen más de 70 FEI, y en Alemania, Holanda e Italia desde el año 2000 los fondos éticos de inversión se han triplicado. Esto refleja el alto interés de la demanda de aquellas personas que depositan sus ahorros por estar relacionadas con un fin ético y a la vez de la seguridad de su capital.

La incidencia de una pobreza tan alta en el Ecuador exige propuestas políticas, programas y acciones que permitan combatir con eficiencia este flagelo. De esta forma se puede aplicar este sistema alternativo financiero.

Por medio de las microfinanzas se puede llegar a cumplir el desarrollo de la sociedad de una manera mucho más ética, lo que se refleja que en los últimos 8 años las microfinanzas en América latina han tenido un gran avance para el desarrollo de las familias o personas de ingresos bajos. En la cual la economía ecuatoriana no ha alcanzado un crecimiento económico importante para generar los niveles de empleo que la sociedad demanda en la actualidad, por tales razones han buscado formas para mejorar su bienestar y es en la microempresa, la herramienta para el desarrollo económico y social.

La microempresa se presenta como una alternativa de desarrollo económico del país para generar pequeñas fuentes de trabajo y así enfrentar el desarrollo de los sectores marginales del campo y la ciudad. Las cooperativas de ahorro y crédito son una alternativa financiera para la microempresa, las cuales apoyan al desarrollo de la economía solidaria, apuntando a mejorar la calidad de vida de los pobres, a través del acceso al crédito que les permitirá incrementar los ingresos familiares.

Hay que reconocer la gran función del estado en los últimos dos años, donde ha implementado un gasto gubernamental en función de rescatar los organismos de crédito públicos, y de esta manera solventar las necesidades de la población marginada de los servicios financieros, permitiéndoles que con el apoyo gubernamental desarrollar proyectos y programas de reactivación económica rural.

Como política económica el gobierno está muy empeñado en la participación de las microfinanzas, su objetivo básico es descentralizar el volumen del crédito, en el cual los bancos tienen una mayor proporción con 50% de la cartera de créditos y únicamente 23 de estas instituciones controlan más del 65% de los créditos. Por lo que debe existir un equilibrio donde se puedan otorgar mejores condiciones de igualdad y distribución de los recursos, siendo mucho más eficientes y llegando a los niveles de profundización y bancarización que el mercado necesita.

Se prevé formalizar las finanzas éticas en la economía ecuatoriana, utilizando al sistema de valores como la vía para la introducción de los vehículos de inversión microfinanciero por medio de la titularización, de esta manera se integra tanto al sector privado como al público, ya sea esto por la ley sobre adquisiciones de títulos de valor donde organismos públicos pueden obtener el 50% de la titularización que se encuentra en el mercado. De esta manera se prevé un mejor dinamismo de las finanzas éticas en la economía local y además por experiencia a nivel mundial es una de las mejores herramientas para la comercialización del título financiero. Por lo que la combinación de las finanzas éticas con los microcréditos puede impulsar de una mejor manera a la microempresa, fortaleciendo su productividad con respecto al PIB, incrementándolo a más del 25% y generando empleo a por lo menos 3 millones de ecuatorianos, con lo cual se irá reduciendo la pobreza estructural, la inclusión de géneros será más igualitaria, la inclusión social se dará y las responsabilidades sociales de las empresas será más efectiva al brindar apoyo económico, social y técnico para impulsar dichos proyectos empresariales para mejorar la situación de vida de este segmento de la población y a la vez los inversionistas dentro de las finanzas éticas obtengan utilidades.

1.6 Hipótesis

Las Finanzas Éticas son una herramienta que impulsará la inclusión social en el Ecuador por medio del microcrédito dirigido a la pequeña y mediana empresa.

1.7 Objetivos

1.7.1 General

- Señalar el potencial de la aplicación de un modelo de finanzas éticas que logre un crecimiento para el Ecuador, por medio del desarrollo del microcrédito y la pequeña y mediana empresa.

1.7.2 Específicos

- Analizar el desarrollo del microcrédito del Ecuador durante el periodo 2003 al 2008.
- Entender la relación de las microfinanzas con las finanzas éticas, e identificar el alcance de estas por medio de los “vehículos de inversión microfinanciera.
- Analizar los requerimientos mínimos para el establecimiento de un fondo ético en las bolsas de valores del país.

1.8 Metodología de investigación

1.8.1 Tipo de Investigación

La investigación es de tipo descriptiva, en el punto de que se trabajo en los alcances que tiene la banca ética como mecanismo para el impulso del microcrédito y por ende de la microempresa como herramienta para solucionar los problemas del desempleo y la pobreza. Se ha considerado las descripciones, análisis e interpretaciones para realizar una conclusión de las finanzas éticas destinadas al microcrédito.

1.8.2 Métodos de investigación

Para el desarrollo de la investigación se aplicó la metodología analítica sobre la información estadísticas de las microfinanzas obtenidas de la Superintendencia de Bancos y realizando una investigación de campo sobre el conocimiento de la banca ética.

Además, se aplicó el método experimental para el análisis y procesamiento de la información obtenida, realizando una comparación anual del desarrollo de las microfinanzas y la situación de los fondos éticos a nivel mundial.

CAPITULO II

MARCO TEÓRICO

2.1 Teorías de las asimetrías de la información

Según Akerlof refiere que cuando la información es asimétrica y unos tienen más y mejor información que otros, los mercados no funcionan como en los modelos tradicionales y se requieren incentivos, señales e instrumentos adicionales, como normas, garantías, contratos, regulaciones, información pública, marcas con reputación, buena intermediación, etc. Para que los actores se encuentren en igualdad de circunstancias.¹

La teoría de las asimetrías de la información se refiere a situaciones en las que una de las partes involucradas en una transacción tiene más información acerca de una operación que la otra; esta información desigual puede llevar a una selección adversa, situación que se recrudece en un mundo de mercados globales y con una economía cada vez más centrada en el conocimiento. Los problemas de la calidad y la adecuada distribución de la información se tornan más importantes que nunca, en particular para países emergentes. El fenómeno de selección adversa, se observa en un sinnúmero de situaciones como, por ejemplo, en la conducta de los agentes y aún de las instituciones de regulación económica y social; puede afirmarse que aunque estas situaciones no son la causa de las asimetrías sí explican la necesidad y la existencia de los agentes e instituciones en los mercados.²

2.2 Teoría del dinero y el crédito

Muchos han sido los estudios sobre estos temas y sus aportes han sido muy valiosos para el entendimiento del problema del dinero. Las microfinanzas al ser un nuevo mecanismo de crecimiento económico mundial existen muy pocas teorías y modelos al respecto, por lo que más se basa en la experiencia generada en diferentes partes del mundo, por lo que teorías como la del dinero y crédito serían las bases para estructurar mecanismos eficientes de microfinanzas en busca de su desarrollo y complemento de la economía mundial. A continuación se señalarán algunos conceptos que sobre este problema han apuntado diferentes autores

La teoría de Hillebrand de las etapas del desarrollo económico, diferencia tres etapas económicas para su estudio: La *economía natural* --en cuanto adopta formas de la economía de tráfico-- se caracteriza por el hecho de que un bien es cambiado directamente contra otro. La *economía monetaria*, se caracteriza en que cierto bien toma la función de medio de cambio y también otras funciones, especialmente la de unidad de cambio. De este modo no se realiza un cambio directo, bien contra bien, sino un cambio indirecto. Schumpeter ha argumentado que manifestándose este último, por el hecho de que debido a que se interpone el dinero, el cambio directo de la “economía natural de cambio” se divide en dos partes independientes: la venta y la compra. Finalmente, en la *economía crediticia* el

¹ Soto Ibáñez María Cristina, *Financiera Rural, influencia en dispersoras e intermediarios financieros rurales, zona centro del Estado de Veracruz*, Tesis, p 24, México D.F. 2008.

² *Ibíd.*, p 24.

crédito reemplaza al bien de cambio de tal forma que son vendidos “bienes contra promesa de recibir en el futuro el mismo o análogo valor, o sea a crédito”.³

Por su parte, Cassel señala que el crédito, en su esencia íntima, se funda en los bienes reales y sólo significa una transferencia de bienes de capital con el fin de que sean explotados. En la economía natural de cambio esta operación se efectúa directamente transfiriendo los bienes que se acreditan; en la economía monetaria de tráfico, de esta forma se efectúa indirectamente transmitiendo el poder de disposición sobre los bienes de capital, en general, en su forma anónima de dinero, o bien de las “disposiciones sobre el capital”.⁴

A su vez Frank Hahn opina para la comprensión de los fenómenos crediticios que son típicos de la economía monetaria y que encuentran su expresión en el fenómeno que suele llamarse “crédito adicional”, que es necesario dedicar especial atención al crédito en su forma monetaria sin olvidar su carácter real, que lo vincula estrechamente a los bienes. En vista de los efectos que produce dicho crédito “adicional”, es denominado también “crédito inflacionario”.⁵

Al referirse al problema del dinero y del crédito, Albrecht Forstmann en su libro *Dinero y crédito* señaló que el crédito, según su esencia verdadera, es de carácter real y, según su forma de carácter monetario, el análisis del mismo presupone, por un lado, un examen de sus fundamentos económicos reales, y, por el otro, la comprensión de las relaciones monetarias que determinan su estructura.⁶

Teniendo presente el contenido real del crédito, no es difícil reconocer que éste, al fin y al cabo, no es otra cosa que “el permiso de utilizar el capital de otra persona; en otras palabras: por su intermedio pueden ser transferidos los medios de producción”. El crédito, según su naturaleza, no es más que la expresión de un modo especial de mover el capital. La diferencia entre la economía natural del tipo de la economía de tráfico, y la economía monetaria de tráfico reside en que tal movimiento de capital se efectúa en la economía natural en “*natura*”, es decir, o sea en forma directa, mientras que en la economía monetaria de tráfico se lleva a cabo por transferencia indirecta del poder de disponer sobre el capital en la forma anónima del dinero o de las “disposiciones sobre capital”. Esta transferencia del poder de disponer sobre capital ofrece, como ya hemos dicho, la posibilidad de transferir también poder “adicional” de disponer sobre capital.⁷

Al referirse al problema del dinero y del crédito, Albrecht Forstmann en su libro *Dinero y crédito* señaló que el crédito, según su esencia verdadera, es de carácter real y, según su forma de carácter monetario, el análisis del mismo presupone, por un lado, un examen de

3 Soto Ibáñez María Cristina, *Financiera Rural, influencia en dispersoras e intermediarios financieros rurales, zona centro del Estado de Veracruz*, Tesis, pp 29-30, México D.F. 2008.

4 Ibid, p 30.

5 Ibid, p 30

6 Cfr. Soto Ibáñez María Cristina, *Financiera Rural, influencia en dispersoras e intermediarios financieros rurales, zona centro del Estado de Veracruz*, Tesis, p-30, México D.F. 2008.

7 Ibid, p 31

sus fundamentos económicos reales, y, por el otro, la comprensión de las relaciones monetarias que determinan su estructura.⁸

El crédito, al fin y al cabo, no es otra cosa que el permiso de utilizar el capital de otra persona, trasladados a los medios de producción. Tal forma es la expresión de mover el capital de una forma especial. La diferencia entre la economía natural del tipo de la economía de tráfico, y la economía monetaria de tráfico reside en que tal movimiento de capital se efectúa en la economía natural en “*natura*”, es decir, o sea en forma directa, mientras que en la economía monetaria de tráfico se lleva a cabo por transferencia indirecta del poder de disponer sobre el capital en la forma anónima del dinero o de las “disposiciones sobre capital”. Esta transferencia del poder de disponer sobre capital ofrece, como se lo a dicho, la posibilidad de transferir también poder “adicional” de disponer sobre capital.⁹

Según Albrecht Forstmann, la falta de claridad y las diferencias de opiniones existentes, justamente en estas cuestiones, se deben sobre todo a que algunos reconocen tan solo el crédito “mediador”, o sea aquel crédito otorgado de ahorros, rechazando el crédito “adicional” o negando la posibilidad general de que pueda haber semejante clase de crédito, mientras que otros reconocen solo el crédito “adicional”, negando en el extremo la posibilidad de que pueda haber un crédito “mediador”. El crédito establece una relación de confianza que como tal naturalmente tiene sólo importancia potencial y se transforma en un fenómeno dinámico sólo en el momento que el crédito se activa en una forma de movimiento de capital.¹⁰

Dentro del crédito existen ciertos parámetros fuera de lo técnico y administrativo para el desarrollo o aprobación de un préstamo. Por lo que la confianza juega un papel muy importante, ya que si no existe un nivel de confianza para el prestatario dichas operaciones nunca serán realizadas; ya que la confianza dentro de las operaciones crediticias, se las reconoce como el ofrecimiento de una garantía de que el tomador del crédito cumplirá con sus obligaciones resultantes de la operación de crédito y que por consiguiente, el otorgante del crédito no sufrirá pérdidas. De esta manera la seguridad que ofrece la confianza es reemplazada en seguridad real y, por ende el crédito real prendario reemplaza al crédito personal basado en la confianza. Es así como mediante la operación crediticia, el dador del crédito transfiere directamente poder de disposición sobre los bienes al tomador del crédito, como sucede en la economía natural, o indirectamente en la forma de dinero, o sea de las disposiciones sobre capital, como sucede en la economía monetaria.¹¹

Forstmann señala que el crédito consuntivo, es una anticipación de ingresos futuros; se destina al consumo y no a la producción de bienes. El crédito de producción sirve para la producción de bienes y en general se lo puede denominar también crédito de explotación; y afirma que el crédito de inversión sirve para la financiación de inversiones reales.¹²

8 Soto Ibáñez María Cristina, *Financiera Rural, influencia en dispersoras e intermediarios financieros rurales, zona centro del Estado de Veracruz*, Tesis, p-31, México D.F. 2008.

9 Ibid, p 31.

10 Ibid.

11 Ibid p 32.

12 Ibid, p 32.

Con respecto a la seguridad de los créditos –que constituye una condición previa para la realización de operaciones crediticias-- se puede distinguir entre créditos personales y reales. En el primer caso basta la confianza en la persona del tomador del crédito para brindar una seguridad suficiente para la concesión del crédito. Según la clase de seguridades ofrecidas puede distinguirse entre hipotecarios, sobre mercancías, con aval, etcétera. Mediante el crédito se hace factible el mejor aprovechamiento económico de aquellas existencias de bienes que no se encuentran en el circuito económico, y cuya expresión monetaria son aquellos importes que como sobrantes de caja, ahorros, etc., son depositados en los bancos y acreditados en cuenta corriente. El sentido económico del préstamo reside en que por medio del mismo el aprovechamiento de la existencia económica de bienes es fomentado extraordinariamente, llegando a ser tanto más perfecto cuanto más facilita este préstamo una organización bien desarrollada del sistema bancario. Sin dicho crédito quedarían periódicamente improductivas grandes existencias de bienes debido a las oscilaciones de la necesidad de capital que tienen las explotaciones.¹³

Refiriéndose al precio del crédito, este se entiende aquel importe que el tomador debe abonar al otorgante del mismo para la cesión temporal de disposiciones sobre capital al objeto de su explotación. Es expresado en porcentajes sobre las disposiciones del capital transferido, y se denomina interés o tasa de interés. La importancia de los intereses dentro del problema del crédito, tanto en lo que se refiere a la esencia del mismo como a los efectos por él ejercidos en el proceso económico, reside en que el tipo de interés es determinante para la realización de una operación crediticia. Forstmann señala que los intereses dependen, como cualquier otro precio, de la oferta y demanda de capital o de disposiciones sobre capital.¹⁴

2.3 La ética en un mercado de valores

2.3.1 Introducción

Se consideran prácticas abusivas del mercado aquellas que dañan la integridad de los mercados y la confianza de los inversionistas. La regulación define dos tipos de estas prácticas: el uso de información privilegiada y la manipulación de cotizaciones. A pesar de esta diferenciación, ambos tipos de prácticas pueden englobarse en el término de manipulación del mercado, ya que suponen una distorsión de la información disponible en el mercado y, por tanto, pueden provocar respuestas diferentes en los agentes participantes en la negociación.¹⁵

Los agentes que utilizan información privilegiada pretenden aprovecharse de la misma antes de que sea conocida por el resto de los participantes; es decir, esconden que poseen esa información no pública al resto de participantes. La respuesta del mercado está por tanto

13 Soto Ibáñez María Cristina, *Financiera Rural, influencia en dispersoras e intermediarios financieros rurales, zona centro del Estado de Veracruz*, Tesis, p-32, México D.F. 2008.

14 Soto Ibáñez María Cristina, *Financiera Rural, influencia en dispersoras e intermediarios financieros rurales, zona centro del Estado de Veracruz*, Tesis, p-33, México D.F. 2008.

15 Nieves, García Santos, ICE, *Ética y Economía, ética, equidad y normas de conducta en los mercados de valores: la regulación del abuso de mercado*, http://www.revistasice.info/cmsrevistasICE/pdfs/ICE_823_16388__A2F3F633B76FD17C96F76DAB1588D67B.pdf, acceso: 2 de febrero de 2010, 15:00, p 1.

siendo manipulada al haber sido privada de esa información. También quienes difunden informaciones o rumores falsos o sesgados pretenden incidir sobre la oferta o demanda de los activos; es decir, manipular el mercado. Por último, las actuaciones de distorsión del volumen negociado o la creación de posiciones de dominio directamente implican una manipulación del mercado.¹⁶

La manipulación del mercado impide que se formen correctamente los precios, lo que distorsiona la asignación de los recursos financieros. Estos comportamientos pueden considerarse no éticos pero, más que eso, no equitativos.¹⁷

Un comportamiento ético pretendería que la utilidad que proporciona el mercado fuera extendida al máximo número de participantes. No obstante, los comportamientos aceptables en el mercado pueden variar según las épocas y las circunstancias. Además, puede aceptarse cierta flexibilidad en el enjuiciamiento de las conductas a la vista de los condicionantes que afectan a las personas.¹⁸

Las normas éticas que deben imperar en un mercado de valores constituyen el reaseguro necesario que se busca garantizar y el operar en estos no conlleva un riesgo. Son medidas enfocadas a garantizar la confianza del inversionista y en el mismo mercado de capitales y, por ende, en el sistema económico. Porque aunque la economía se haga cada vez más financiera, no por ello deja de estar sometida a reglas éticas.¹⁹

2.3.2 Principio

El Consejo Interamericano de Autoridades Regulatorias de Valores COSRA y sus principios son la estructura para que un mercado de valores se desarrolle sobre sus cuatro pilares: la confianza, la transparencia, la información y la eficiencia; permitiendo dar el marco transnacional necesario para que en el libre juego de la oferta y la demanda cumpla sus funciones en beneficio del público inversor y del mercado en sí.²⁰

2.3.2.1 Principio de Transparencia.

La transparencia en el mercado de valores puede dividirse en dos etapas, previa a la operación y la posterior a ella.

16 Niebves, García Santos, ICE, *Ética y Economía, ética, equidad y normas de conducta en los mercados de valores: la regulación del abuso de mercado*, http://www.revistasice.info/cmsrevistas/ICE/pdfs/ICE_823_16388__A2F3F633B76FD17C96F76DAB1588D67B.pdf, acceso: 2 de febrero de 2010, 15:00, pp 1-2.

17 Ibid.

18 Ibid.

19 Camerini, Marcelo Alejandro, *Mercado de Valores- Principios y regulaciones. Fundamentos: Bolsa de Comercio, Mercado de Valores y Caja de Valores. Ética*, p-259, Buenos Aires-Argentina, 2002.

20 Cameini, Marcelo Alejandro, *Mercado de Valores- Principios y regulaciones. Fundamentos: Bolsa de Comercio, Mercado de Valores y Caja de Valores. Ética*, pp 259-261, Buenos Aires-Argentina, 2002.

- La transparencia previa a la operación puede incluir información que indique con precisión la demanda por parte de los inversionistas respecto del volumen y precio de los valores, tal como las cotizaciones en firme por montos representativos, y órdenes limitadas que aun no pueden ser ejecutadas.
- La transparencia posterior a la operación está referida a la diseminación del precio y del volumen de transacciones realizadas en todos los mercados que opera el papel o la especie.²¹

2.3.2.2 Niveles de transparencia

Es importante conocer que la transparencia previa a la operación en sí, no es suficiente para lograr niveles adecuados de protección al inversor. Aun cuando existan cotizaciones en firme, un número importante de transacciones sensibles en precio pueden realizarse dentro o fuera del spread (diferencial de precios entre dos activos). A pesar de que las cotizaciones puedan ayudar a los inversionistas a decidir donde y cuando realizar operaciones, los informes sobre las transacciones ayudan a determinar si las cotizaciones son confiables y asimismo sirven para evaluar la calidad de los mercados y las ejecuciones de las transacciones. De la misma manera, quienes participan del mercado procuran anticiparse a las tendencias del mercado. Sin las informaciones sobre las operaciones y el volumen, hay pocas indicaciones de tendencias inminentes al mercado, en el cual los participantes del mercado no pueden responder de manera inmediata a los repentes de compra y venta porque no se dan cuenta cuando esto sucede.²²

En este punto se hace hincapié en que algunos mercados, incluyendo las bolsas totalmente automatizadas, logran la total transparencia en sus operaciones, contemplando así la diseminación de informaciones que incluya las resting limit orders(ordenes limites de una acción que se pueden comprar o vender).²³

2.3.2.3 La diseminación expedita

El concepto básico de la desimanación expedita es el que permite proporcionar niveles adecuados de transparencia para las especies que cotizan en un mercado; para ello la información previa a la operación, como la posterior debe ser expedita en tiempo real, aunque los conceptos de rapidez pueden variar.²⁴

Sea como se maneje el sistema dentro de una bolsa de valores, sea por medio de un libro de transacciones electrónicas o a través del sistema automático de apoyo a las transacciones, la información sobre las operaciones y las cotizaciones se divulga

21 Camerini, Marcelo Alejandro, *Mercado de Valores- Principios y regulaciones. Fundamentos: Bolsa de comercio, mercado de valores y caja de valores.eÉtica*, pp 261-262, Buenos Aires-Argentina, 2002.

22 Ibid, pp262-263.

23 Ibid, p 263.

24Ibid,p-263.

inmediatamente a todos los miembros al introducirse a cualquiera de los sistemas. Las órdenes se exhiben en todas las pantallas en cuanto se introducen al sistema y, cuando se ejecuta una orden, se muestra el precio en la cinta electrónica continua de cotización y en las pantallas de cada uno de los miembros.²⁵

Si dentro de las publicaciones existe la demora de las transacciones, esta constituye uno de los peores efectos para la transparencia de un mercado entre los diferentes participantes dentro de tal, en las operaciones no reportadas. Por lo que reguladores deben hacer garantizar que en un mercado, los procedimientos para reportar la información sobre las transacciones no estén diseñados de manera que permitan que los intermediarios profesionales se beneficien a expensas de clientes incautos.²⁶

2.3.2.4 Transparencia en mercados múltiples

Puede suceder que se desarrollen mercados múltiples para un mismo valor en un mismo país, ante ello, es importante que con independencia del tipo de mercado, el estándar de transparencia para ese valor sea el mismo en todos los mercados, esto para minimizar cualquier preocupación con respecto a una ventaja competitiva desleal o a la posibilidad de que haya participantes beneficiándose de la divulgación de precios que pudieran surgir debido a diferentes estándares de transparencia.²⁷

Para el COSRA es importante que los mercados transfronterizos que operan al mismo valor, lo hagan bajo los mismos principios armonizados de transparencia. La claridad en las operaciones dentro del mercado pueden contrarrestar gran parte de la ineficiencia en la fijación de los precios causada por la fragmentación, principalmente al permitir el acceso abierto al proceso de divulgación de precios, permitiendo a la vez competencia entre los mercados que operan valores fungibles.²⁸

Las ineficiencias en la fijación de precios surgen cuando se operan valores fungibles con poca o nula transparencia, impidiendo que otros mercados tomen en cuenta esas operaciones al evaluar la oferta y la demanda global de esos valores. Por lo tanto, la determinación de un precio óptimo para esos valores puede no ser precisa. Es fundamental que las transacciones y cotizaciones sobre un mismo valor en los múltiples mercados se consoliden bajo una sola corriente de información, y que dicha información sea diseminada a los participantes del mercado dentro de una base en tiempo real.²⁹

25 Camerini, Marcelo Alejandro, *mercado de valores- principios y regulaciones. fundamentos: bolsa de comercio, mercado de valores y caja de valores. etica*, pp 261-262, Buenos Aires-Argentina, 2002.

26 Ibid, pp 263-264.

27 Ibid, p-264.

28 Ibid p-264.

29 Ibid. p-265

2.3.2.5 Transparencia y competencia entre mercados

Las autoridades regulatorias tienen la completa responsabilidad a que evalúen la competitividad de los mercados bajo sus jurisdicciones, teniendo en cuenta la equidad y eficiencia. Las consideraciones con respecto a la competitividad no deben tener más peso que las inquietudes propias de la regulación; los niveles de transparencia deben justificarse con principios de equidad y eficiencia, y no con fundamentos meramente competitivos.³⁰

Los mercados de valores intentan la mayor competitividad, con la mayor equidad y eficiencia posible. Sobre estos tres pilares se basa y apoya la transparencia. Si un mercado reúne uno o dos de estos requisitos, pero le falta el otro, se encuentra incompleto, porque son condiciones necesarias pero no suficientes, la suficiencia se logra solo en conjunción armónica de las tres condiciones.³¹

Los mercados poco transparentes pueden tener atractivo en el corto plazo para quienes intervengan en sus operaciones, pero siempre son un mal negocio tanto para el emisor, como para el ahorrador en el largo plazo, porque el participar en un mercado de valores, en cualquier segmento donde se proceda siempre requiere un marco de confianza que garantice a los procedimientos en las operaciones, y ello es, lo que vulnera un mercado con poca o sin transparencia. En cambio, para una sociedad cotizante en estos mercados puede que obtenga en forma rápida la colocación de sus títulos valores, pero siempre estarán estigmatizados por sus cotizaciones en un mercado sin transparencia, lo cual implica serias desventajas para el tomador de fondos públicos.³²

El COSRA entiende que lo ideal es que las autoridades regulatorias apliquen un marco común para el análisis, lo que resultara en la armonización global de los requisitos y prácticas de transparencia para determinados valores. Como alternativa, si los valores no domésticos se operan en otro mercado extranjero y el mercado primario domestico, para esos valores, requiere de la transparencia total en la operación, entonces los requisitos de transparencia para aquellos valores operados en el mercado extranjero deben ser equivalentes a los del mercado domestico.³³

2.3.2.6 El papel regulatorio de la transparencia

Con el avance de los tiempos y del desarrollo de la actividad bursátil, la transparencia es el elemento cada vez más importante para los mercados, siendo la mejor arma para proteger a al inversionista o ahorrador, originando un mayor grado de participantes en los mercados de valores, lo que trae como lógica una mayor liquidez, que por supuesto incrementa la eficiencia de los participantes.³⁴

30Camerini, Marcelo Alejandro, *mercado de valores- principios y regulaciones. fundamentos: bolsa de comercio, mercado de valores y caja de valores. etica*, p-265, Buenos Aires-Argentina, 2002.

31 Ibid., p-265.

32 Ibid., pp 265-266.

33 Ibid. p 266.

34 Ibid. p 266.

Así, la liquidez y la eficiencia reducen la fragmentación de precios del mercado de valores, al fijar precios más justos, lo que da al nacimiento a la equidad, como valor último moral de esta cadena de eslabones que se llama transparencia.³⁵

Los mecanismos de transparencia tradicional dependen de la información sobre las operaciones que proporcionan los intermediarios, principalmente las casas de bolsa y los bancos. Conforme se ha incrementado el nivel de operaciones directas, no intermediada, de institución a institución, ha aumentado la preocupación por el deterioro de la eficiencia en estos mecanismos tradicionales de transparencias. Los adelantos tecnológicos de las comunicaciones aumentaron la viabilidad de los sistemas de operaciones no intermediadas, aumentando así la preocupación institucional con relación a los costos de transacciones, asociados con la operación intermediada, lo que causa una creciente demanda para dichos sistemas. Las informaciones con respecto a las operaciones pierden en los mercados cuando las negociaciones ocurren sin la participación de intermediarios regulados. Las autoridades regulatorias y profesionales del mercado deben monitorear el efecto de dichas operaciones en los mercados y la transparencia de los mismos.³⁶

2.4 Abuso de mercado

El término abuso de mercado engloba las conductas que distorsionan su integridad, su buen funcionamiento, que viene caracterizado por la participación de diversos agentes con igual información de forma que ninguno tenga un poder significativo de influir sobre el precio. El precio se forma por confluencia de numerosas posiciones de oferta y de demanda y la difusión de nueva información sobre el valor reajusta las posiciones compradoras y vendedoras de los agentes. Hay dos elementos claves que influyen sobre la integridad del mercado: la disponibilidad de la misma información por los participantes y el tamaño de sus posiciones. Además, mientras que la manipulación era considerada una conducta ilícita, existía una mayor permisividad y justificación con el uso de la información privilegiada, que se consideraba en muchos casos inherente a la posición del accionista mayoritario.³⁷

Existe una relación entre la utilización de información privilegiada y la manipulación de precios. La utilización información privilegiada implica en última instancia una manipulación de precios. Los que negocian en base a una información no pública (información privada) que han obtenido por su posición próxima a la fuente de la información (posición privilegiada; información privilegiada), lo hacen porque saben que el precio de mercado en un cierto momento no refleja el valor real del activo, que ellos sí conocen. Por lo tanto, su negociación está enviando señales erróneas al mercado en relación al precio correcto. Además, puede que alguien que potencialmente pueda poseer información privilegiada saque provecho de este hecho haciéndose pasar por un participante iniciado, aunque en

35Camerini, Marcelo Alejandro, *Mercado de Valores- Principios y regulaciones. Fundamentos: Bolsa de Comercio, Mercado de Valores y Caja de Valores. Ética*, pp 266, Buenos Aires-Argentina, 2002.

36 Ibid. p 266-267.

37 Nieves, García Santos, ICE, *Ética y Economía, ética, equidad y normas de conducta en los mercados de valores: la regulación del abuso de mercado*, http://www.revistasice.info/cmsrevistasICE/pdfs/ICE_823_16388__A2F3F633B76FD17C96F76DAB1588D67B.pdf, acceso: 2 de febrero de 2010, 15:00, pp3-4.

realidad no posea tal información. Si el resto de participantes piensa que tiene mayor información, tomará por buenas las señales sobre el precio que el iniciado transmite, y adaptarán sus estrategias. Esta actuación del participante presuntamente iniciado supone una manipulación del precio. También puede ocurrir que un agente que potencialmente posea información privilegiada no negocie en contra de ella, sino que realice sus operaciones anticipándose al mercado, al ajuste esperado del precio. Esta actuación no implicaría una manipulación del precio en puridad, ya que no se induce en éste una trayectoria opuesta al ajuste económico, aunque sí del ritmo de su ajuste.³⁸

2.5 La manipulación del mercado

La posibilidad de que los mercados puedan ser manipulados es un tema importante para la eficiencia del mercado y, por tanto, para la regulación. Desde el inicio de la actividad de las bolsas, los agentes de mercado efectuaron prácticas dudosas, como actuaciones concertadas o difusión de rumores falsos. Aunque en algunos países la manipulación era ilegal, muchas fortunas hechas en los siglos XVIII y XIX deben el éxito a su práctica. El *crac* bursátil de 1929 llevó a plantear la cuestión de la manipulación, ya que muchos pensaron que los rumores y ventas concertadas que tuvieron lugar entonces contribuyeron a aumentar su magnitud. Todo tipo de manipulación sobre el mercado implica una inducción al grueso de los agentes que participan en el mismo a realizar operaciones en base a una pretendida nueva información sobre el valor. Esa nueva información puede aparecer por diversos canales. En primer lugar, puede ser difundida explícitamente mediante noticias o rumores falsos, aparecidos en periódicos o, en la actualidad, en sitios de Internet. En segundo lugar, puede deducirse de ciertas operaciones planeadas específicamente con ese fin. Estas operaciones pueden basar su éxito en dos posibles grupos de estrategias: el primer grupo de estrategias pretende aprovecharse de las reacciones del resto de los agentes a la operación planeada y por tanto se basa en la capacidad del inductor de no ser identificado; el segundo grupo de estrategias pretende que los demás agentes sigan las operaciones del inductor que pretende, por tanto, ser percibido como un participante informado. Los agentes de mercado que *a priori* pueden ser potenciales manipuladores abarca a los miembros del consejo y directivos de las empresas, a los accionistas significativos, a los participantes en operaciones corporativas como pueden ser los aseguradores de emisiones o asesores, y también a los agentes con presencia activa en el mercado como los creadores de mercado o los *brokers*. En todos los casos se puede suponer una proximidad a las fuentes de información que hace interesante observar sus operaciones.³⁹

La manipulación de precios tiene lugar cuando se producen acciones que cambian las percepciones de los participantes en el mercado sobre la información, sobre el subyacente o sobre las posiciones, o cuando un sujeto se aprovecha de la información que posee (información privilegiada) o de su inventario (posiciones dominantes). La manipulación es posible porque en el mercado existen agentes que se pueden caracterizar como «buscadores de información. Aunque en realidad todo participante en el mercado se

38 Nieves, García Santos, ICE, *Ética y Economía, ética, equidad y normas de conducta en los mercados de valores: la regulación del abuso de mercado*, http://www.revistasice.info/cmsrevistas/ICE/pdfs/ICE_823_16388__A2F3F633B76FD17C96F76DAB1588D67B.pdf, acceso: 2 de febrero de 2010, 15:00, p4.

39 Ibid, p-5.

encuentre de forma continua procesando nueva información, se puede aceptar la simplificación de que una parte de los agentes opera en base a la nueva información mientras que otros participantes tienen otros motivos para operar. Si los mercados fueran perfectos y los agentes racionales, la nueva información sobre los activos se incorporaría de forma inmediata al precio y los manipuladores no tendrían oportunidad de obtener un beneficio de su actuación. Sin embargo, la actividad de mercado tiene una dinámica que introduce costes y distorsiones en ese ajuste, permitiendo que existan estrategias manipuladoras con éxito.⁴⁰

Por la posibilidad que los mercados puedan ser manipulados existe la importancia que de la regulación en las transacciones y de la eficiencia de su mercado. La manipulación puede ocurrir por diferentes maneras, sea desde adentro del sistema donde se tomen acciones que influyan en el precio de la acción que permitan crear rumores y por ende asimetrías en la información dentro de las cámaras informáticas, o ya sea por medio del manejo de un gran número de acciones donde un bróker puede asegurar el incremento del precio, estando la ganancia en la venta de dichos títulos antes que estos lleguen al ajuste correcto por medio del sistema obteniendo así la ganancia. Pero dicha estrategia no funcionaría; pero Allen y Gale consideran que esta forma de manipulación es posible si hay información incompleta. Los inversores tienen incertidumbre sobre si el agente que está comprando lo hace porque sabe que está infravalorado o porque intenta manipular el mercado. Allen y Gale demostraron que la base de la manipulación dentro de los mercados de valores es posible, cuando no es clara por parte del accionista que este tenga buena información de la firma, o simplemente busca manipular los precios en busca de un beneficio económico.⁴¹

Argawal y Wu analizan la confluencia en el mercado de buscadores activos de información y de manipuladores. Es la existencia de buscadores de información lo que favorece la presencia de manipuladores: los primeros compiten por información, lo que maximiza el beneficio de los segundos y estimula su entrada. Además, los rendimientos de la manipulación son superiores cuando hay mayor dispersión en la estimación del valor de la empresa, situación en la cual hay más buscadores de información. Por otra parte, estos autores también encuentran evidencia de que los precios aumentan en el período manipulativo y descienden con posterioridad. Los buscadores de información son los que están dispuestos a comprar valores, de forma que contribuyen al alza de precios; posteriormente los agentes que precisan liquidez son los que fuerzan las ventas. En una situación sin manipuladores, los buscadores de información mejoran la eficiencia del mercado, situando el precio del valor en el nivel coherente con la información pero si existen manipuladores, los buscadores de información no juegan ese papel. Los manipuladores hacen que la presencia de los buscadores de información sea incluso contraproducente. Esto implica la necesidad de que exista una regulación que desincentive la manipulación a la vez que estimule la competencia por la información. Los buscadores de información analizan, entre otros elementos, la reputación de las contrapartes y su posible información o las posiciones que lleven al mercado. Los manipuladores juegan, como se ha dicho antes, a provocar una respuesta en el resto de los agentes, especialmente en los buscadores de

40Nieves, García Santos, ICE, *Ética y Economía, ética, equidad y normas de conducta en los mercados de valores: la regulación del abuso de mercado*, http://www.revistasice.info/cmsrevistasICE/pdfs/ICE_823_16388__A2F3F633B76FD17C96F76DAB1588D67B.pdf, acceso: 2 de febrero de 2010, 15:00, p6.

41 Argawal Rajesh y WU Guojun, *Stock market manipulation - theory and evidence*, p 3, Estados Unidos, marzo 11 del 2003.

información. Muchas estrategias dependen de que los buscadores de información se apunten a una negociación que parezca ser motivada por una nueva información de algún participante iniciado. Hay ciertas operaciones que se consideran más probables de ser realizadas por participantes iniciados, como es el caso de las operaciones grandes; también se considera que las compras de activos tienen mayor probabilidad de responder a actuaciones de los iniciados que las ventas.⁴²

42 Argawal Rajesh y WU Guojun, *Stock market manipulation - theory and evidence*, pp 3-5, Estados Unidos, marzo 11 del 2003.

CAPITULO III

EVOLUCIÓN Y SITUACION DEL MICROCRÉDITO EN EL ECUADOR

3.1 Las microfinanzas

Hoy en día a las microfinanzas se las presenta como la innovadora herramienta financiera de inclusión social que concede pequeños créditos a la población excluida de los recursos de capital para un desarrollo económico y social. A las microfinanzas, conocidas en el sector financiero como el producto de los microcréditos debe entendiérselas como el suministro de servicios financieros en pequeña escala a microempresas o familias que tradicionalmente se han mantenido al margen del sistema financiero tradicional.

La aparición del microcrédito data de hace aproximadamente 30 años, y bajo la mano del Economista Muhammad Yunuz, con el propósito de solidaridad y apoyo a los más pobres de su país, quienes no eran considerados sujetos de ningún tipo de crédito por el sistema financiero tradicional.⁴³

De esta manera nace una de las experiencias más importantes y mejor difundidas en el ámbito de las microfinanzas, es el Banco Grameen⁴⁴ (banco de los pobres) debido a que aquella población que vive con un dólar diario y no puede estar privada de todos los servicios financieros que disponen las diferentes instituciones financieras, esto se ve reflejado en que más de la mitad de la población mundial está totalmente privada de los servicios financieros de las entidades bancarias convencionales, debido a que el sistema financiero convencional se basa en las garantías y avales de los cuales dichas persona pobres no lo tienen y que buscan de alguna manera capital para ser productivos.⁴⁵

Esta alternativa de mecanismo financiero refleja aquella falencia del sistema financiero tradicional, como los grandes bancos regulados y las bolsas de valores, para combatir las prácticas de racionamiento de crédito que se generan en estos mercados, que afectan en forma directa a grandes segmentos de la población (urbana o rural) y al fomento de las actividades de micro, pequeñas y medianas empresas. Es por esto que las microfinanzas se encuentran en su época de pleno desarrollo en el mundo y la importancia que le están brindando tanto gobiernos como organismos multilaterales para el desarrollo económico de las naciones.

3.2 Las microfinanzas en el Ecuador

El microcrédito está destinado al sector microempresarial, es decir, al sector de personas que trabajan sin relación de dependencia y tienen negocios pequeños, con capitales limitados, utilizando la mano de obra de la familia, ocupan la calle o su propiedad. Este grupo es parte estructural de la economía del Ecuador y Latinoamérica, puesto que

43 Torres Rodríguez Luis, *Microcrédito ¿industria de la pobreza?*, fundación avanzar, p 9, Quito – Ecuador, 2006.

44 NB. Institución de servicios financieros para pobres creado en 1977 por el economista Muhammad Yunuz.

45 Varios, *microcrédito contra la exclusión social*, FLACSO, p 214, San José – Costa Rica, 2005.

representa el 60% de la población económicamente activa y aporta entre el 10% y 15% del producto interno bruto en el caso del Ecuador.⁴⁶

El microcrédito es el nuevo concepto del préstamo de dinero en condiciones de tiempos mínimos, montos pequeños, garantías de firmas, pero con altas tasas de interés. Antes lo daban prestamistas informales; ahora lo da la instituciones financieras. Antes podía ser enjuiciado el prestamista por el delito de usura; ahora es resguardado el banquero por el poder político y los organismos de control, que permiten el cobro de comisiones y servicios que rebasan la tasa máxima convencional.

El inicio de las microfinanzas se las asocia con aquel crédito informal, es decir aquel prestamista particular a tasas de interés de usura, pero que respondía con aquella necesidad de un préstamo pequeño entre la población en la cual se encontraba ubicado. Posteriormente es tomada por el Estado hace 20 años para que instituciones públicas y seguidamente por la banca pública por medio de la Corporación Financiera Nacional y Banco Nacional de Fomento desarrollan proyectos de microcrédito especialmente destinados al agro.

A partir de los años 90 la economía ecuatoriana adapto la monetización de origen externo causado por el programa de estabilización económica en agosto de 1992 cuyo propósito era la reducción de las tasas de inflación mediante la utilización del tipo de cambio como ancla nominal permitiendo al sector bancario nacional valerse de dicha medida económica y así captar capitales extranjeros al generarse una confianza en la economía local. Este ingreso de capitales externos se reflejo en mayores captaciones de depósitos y un crecimiento del mercado, permitiendo a si el crecimiento del crédito.

Dicho proceso de reactivación económica vino acompañada además de varias reformas financieras, la promulgación de la Ley General de Bancos y la Ley de Instituciones Financieras, así como la reforma a la Ley de Mercado de valores. De esta manera se dio mayor autogestión a los bancos, reflejado en una mayor competencia y agilidad en la intermediación financiera permitiéndoles reducir costos de administración financiera y en algunos casos especializarse en segmentos específicos y desatendidos por la banca tradicional, con lo cual les ha permitido crear nuevos mercados al sistema financiero nacional.

Con la especialización financiera surgieron nuevos bancos con diferente ideología de crédito, atendiendo a los estratos medios y bajos de la población con nuevos programas de crédito. Dicho segmento que nunca fue atendido por la banca tradicional ecuatoriana, básicamente por la falta de garantías adecuadas, la solvencia patrimonial suficiente o con un historial crediticio que permita desembolsar y acceder a un crédito. De esta manera con una nueva concepción de banca se logra incorporar formalmente a este segmento de la población a la economía y combatir de forma directa el comercio informal del crédito (chulco o agiotistas) en los cuales predomina la usura, situación que cambia el comportamiento de estos agentes económicos.

⁴⁶ Datos referenciales al año 2008, BCE.

Una nueva concepción del crédito permite el desarrollo tanto económico como personal de este segmento de la población, ya que permitirá mejorar sus condiciones de vida gracias al acceso y obtención de recursos financieros para la autogestión de empleo, desarrollando destrezas que les permita ser mucho más productivos, y de esta manera aliviar las condiciones de pobreza en las cuales se encuentra inmersa un buen porcentaje de la población ecuatoriana.

Nuevos formatos de créditos para una mayor profundización, ha optado inclusive al préstamo sin garantías, para agilizar el proceso tanto del crédito como la obtención del material de trabajo o materias prima por parte del beneficiario para la generación de producción y un mayor consumo, reactivando el aparato productivo dentro de los sectores sociales más pobres de la sociedad. Sin embargo, se debe recalcar que este tipo de operaciones financieras generan un alto costo, tanto administrativo como operacional del crédito, lo que es claramente reflejado en el precio del crédito y su tasa de interés referencial, los mismos que se diferencian de la banca tradicional.

A finales de los 90 las microfinanzas toman un nuevo giro dentro de la economía nacional, debido a la crisis financiera y donde varias instituciones debieron cerrar sus puertas perjudicando a miles de clientes que vieron desaparecer sus depósitos. La crisis bancaria de 1999 generó una gran desconfianza dentro del sistema y obligó a tomar medidas tales como el feriado bancario. El PIB nacional entre los años de 1998 al 2000 se contrajo en más de un 7% en términos reales, los precios al consumidor crecieron un 60,7%, y la tasa de desempleo creció considerablemente, acompañada de un descenso significativo del salario en términos reales. El incremento de la pobreza se vio mayormente afectada por una desvalorización del sucre frente al dólar que llegó hasta un 200%, sumado a la falta de actitud y responsabilidad de las autoridades regulatorias y de supervisión frente al tema. Otros aspectos contribuyeron a la crisis, como el fenómeno natural del Niño, el impacto de la crisis financiera asiática a mediados de 1997 y una gran caída de los precios del petróleo que repercutieron en el presupuesto general del estado, que sumado a las políticas erróneas del gobierno mostraron la fragilidad del sistema financiero nacional.⁴⁷

El mayor shock externo para la agudización de la crisis ecuatoriana fue la crisis internacional de mediados de 1997, primero con la drástica caída de los ingresos por exportaciones, y segundo por el nuevo escenario de los mercados internacionales, donde el riesgo influyó drásticamente en la entrada de flujos financieros extranjeros al país.⁴⁸

Ambos efectos causaron una crisis de solvencia y liquidez a la economía local, lo que provocó que las autoridades tengan que intervenir 16 instituciones financieras entre 1998 y 2000, donde el 45% de los préstamos o créditos de la banca eran improductivos. No existía una transparencia del sector, tanto así que se llegó a aprobar créditos a empresas inexistentes, lo que llevó a que el gobierno contrate empresas auditoras internacionales para revelar la verdadera condición de las instituciones financieras, donde solo 19 instituciones

47 Varios, *el boom de las microfinanzas, el modelo latinoamericano visto desde adentro*, Banco Interamericano de Desarrollo, p 176, octubre 2007.

48 Ibid, p 177.

bancarias de un total de 44 aprobaron la auditoria, incluido el Banco Solidario, mientras que a otros grandes bancos (Popular, Pacifico y Previsora), se les exigió su capitalización, pero que finalmente no pudieron evitar la quiebra. Durante este periodo de 3 años el país sufrió una salida de capitales que en 1998 llego a los US\$ 422 millones y en 1999 a US\$891 millones, lo que empeoro la solvencia y liquidez del sistema.⁴⁹

La gran fuga de capitales y la crisis en el sector real de la economía provoco que la cartera improductiva del sistema aumente considerablemente, viéndose forzados a constituir provisiones para préstamos incobrables, los cuales no se llegaron a dar en los niveles deseados por los bajos niveles de patrimonio y la magnitud de las reservas. Ahí esto la reducción de los pasivos (depósitos), y la creación de un impuesto sobre la circulación del capital genero una considerable reducción en la actividad de intermediación financiera, lo que llevo a que las instituciones vean otros mecanismos para la generación de ingresos, como la operación con divisas o la inversión en el mercado inmobiliario.⁵⁰

El retiro masivo de los depósitos fue mayor en los bancos con un 69% que frente a las cooperativas de ahorro y crédito con un 45%, donde las cooperativas dependían mucho menos de préstamos internacionales y de los depósitos de los gobiernos, ya que sus fondos provenían principalmente de los depósitos de sus miembros.⁵¹

Dentro de las cooperativas de ahorro y crédito la crisis repercutió afectando considerablemente su cartera que para 1999 se contrajo un 59%; mientras que en el 2000 la cartera se recuperó con fuerza y creció un 63%, esto básicamente a sus operaciones de crédito donde los importes no eran grandes sumas de dinero y a una tasa de interés más baja que la banca tradicional, permitiéndoles administrar mejor su cartera bajo un mayor riesgo de vencimiento, al estar destinado el capital hacia personas de bajos ingresos que en la mayoría de casos no disponen de un respaldo para el crédito. Dicha diversificación y el no enfocarse en préstamo corporativos y empresariales permitió a las instituciones microfinancieras reducir sus niveles de morosidad de cartera, además que todos sus clientes estaban motivados por una obligación moral de pagar sus deudas.⁵²

Mientras que instituciones bancarias como Banco Solidario establecieron nuevas estructuras financieras, donde canjeó sus propios certificados bancarios al 100% de su valor, por certificados de instituciones en proceso de liquidación, que se negociaban a un valor del 70%. De esta manera Banco Solidario saldó las líneas de crédito que había contratado antes de la crisis, a razón del 100%, de esta manera este tipo de operaciones le permitieron a la institución obtener ganancias sin provocar descalces de moneda.⁵³

A partir del año 2001 con el acoplamiento del sistema dólar como moneda nacional las microfinanzas en el Ecuador buscan profesionalizar su gestión, fortaleciendo sus estructuras organizacionales y operacionales, para de esta manera alcanzar o mejorar sus niveles de eficiencia a partir de elevar la calificación de su personal durante los años 2002 al 2006 donde experimento un crecimiento rápido en la cartera de créditos y por ende en clientes

49Varios, *el boom de las microfinanzas, el modelo latinoamericano visto desde adentro*, Banco Interamericano de Desarrollo, p 179.

50 Ibid. pp 179-180.

51 Ibid, p 181.

52 Ibid, p182.

53 Ibid, pp 182-183.

que en un buen porcentaje se convirtieron en cuenta ahorristas de la institución financiera; un agresivo crecimiento geográfico debido básicamente que las instituciones financieras tradicionales no cubren sectores rurales; y por último el desarrollo de sistemas de información y tecnologías de comunicación apropiadas a permitido a las instituciones microfinancieras abarcar todo el territorio nacional.⁵⁴

Las microfinanzas en el Ecuador han experimentado un notable crecimiento en los últimos años. Los operadores microfinancieros, siguen ampliando su cobertura y perfeccionando la calidad de sus servicios, y no únicamente financieros. Las microfinanzas han demostrado su capacidad de adaptación, a pesar de los diferentes cambios suscitados en las diferentes situaciones económicas tanto nacionales como internacionales, además de los grandes cambios sociales a los que se ha visto afectado en la última década. Estos acontecimientos nacionales y extranjeros han permitido a las instituciones microfinancieras plasmar su gran capacidad en función de una administración eficaz, un sistema de comercialización adecuado a la realidad de las diferentes regiones del país, y al acceso y capacidad de recurrir a diferentes fuentes de financiamiento que tienen hoy en día cualquier tipo y nivel de institución microfinanciera.

3.3 Evolución del crédito en el Ecuador

El sector financiero ecuatoriano ha sufrido grandes cambios y nuevas reglamentaciones en los últimos cuatro años, donde la aplicación de nuevas leyes y reglamentaciones como la fijación de los niveles de tasa de interés por sector, y la eliminación de comisiones en los créditos por decreto gubernamental del presidente Rafael Correa, obligo a las instituciones a ser más eficientes y permitir un mejor acceso al sistema financiero del país.

De tal manera que las nuevas reglamentaciones, como cambios en el sector del crédito han transformado la evolución de la economía en el país, como lo muestra la tabla N°1.

TABLA N° 1
TASAS DE CRECIMIENTO ANUAL

CARTERA	dic-04	dic-05	dic-06	dic-07	dic-08
Comercial	23.78%	11.48%	1.09%	7.07%	31.45%
Consumo	49.23%	32.53%	-0.82%	-8.35%	23.94%
Vivienda	76.22%	10.57%	35.96%	5.27%	12.06%
Microempresa	194.31%	67.10%	9.34%	2.25%	23.14%
Sistema	85.88%	30.42%	11.39%	1.56%	22.65%

Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros.

Elaboración: Gonzalo Francisco Salgado Maldonado.

Al analizar las cifras de la tabla N°1 se observa como la cartera total de créditos a tenido una gran desaceleración en los últimos 3 años, al pasar de dic-05 de 30.42% al 11,39% dic-06 esto es más de la mitad entre los dos años, mientras que para dic-07 la cartera de créditos total sufre un bajo crecimiento o una gran caída debido a varios aspectos como, la nueva

⁵⁴ Red Financiera Rural, *evaluación del desempeño social, análisis de los resultados SPI*, RFR, p 5, febrero 2009, Quito-Ecuador.

política gubernamental y sus reformas al sector financiero específicamente dentro de las tasas de interés según el segmento de crédito y la eliminación de varios servicios bancarios relacionados con el crédito. Analizando el crecimiento de la cartera total entre dic-07 y dic-08 esta tiene un crecimiento considerable y se podría decir que se debe a que el gobierno por medio de su banca pública comienza a jugar un papel importante dentro del sistema financiero, y sumando al gran crecimiento de las cooperativas de ahorro y crédito del país.

Dentro de la cartera de las Microfinanzas (grafico N° 1) ha sido la que mayor crecimiento a reportado dentro de este periodo, teniendo un gran crecimiento entre el 2007 y 2008 de 14,31% a 67,10% respectivamente; lo que indica la fuerte introducción en este segmento de mercado por parte de las instituciones financieras como alternativa de inversión, y el bajo crecimiento de la cartera dentro de los dos siguientes años se debe a que el país presenta una nueva dirección de política, especialmente referente a la financiera y tributaria, donde se aprueban nuevas leyes y reformas que cambian el mercado de los créditos por parte de las instituciones financieras.

TABLA N° 2
EVOLUCION DE LA CARTERA EN MILES DE DOLARES

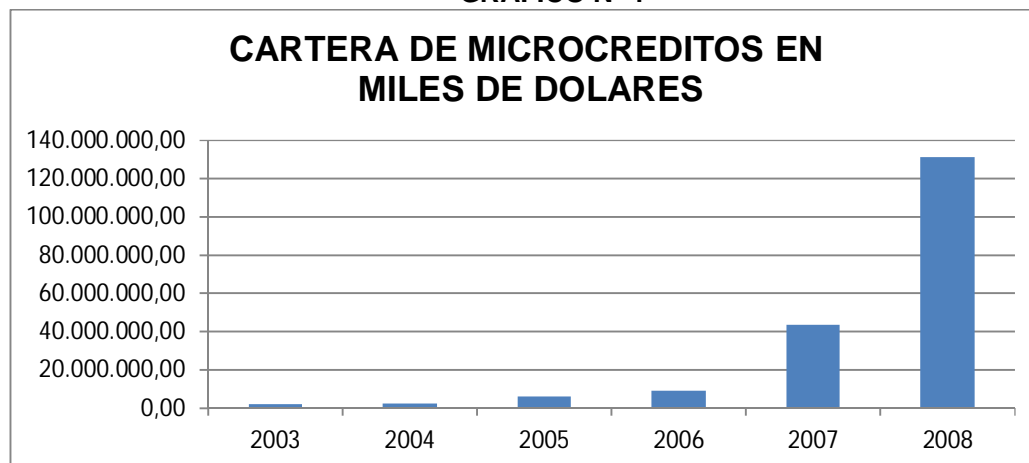
Miles de dólares	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Cartera créditos	Total Sistema	Total Sistema	Total Sistema	Total Sistema	Total Sistema	Total Sistema
Comercial	288,461,383.07	304,777,765.24	548,185,632.35	412,282,916.24	602,789,166.90	947,722,486.31
Consumo	53,733,034.50	62,347,989.55	78,362,884.73	90,620,970.91	119,947,129.36	180,272,811.22
Vivienda	4,049,291.36	5,847,773.09	8,124,349.97	24,183,775.10	20,268,827.18	17,309,021.34
Microempresa	2,085,207.20	2,582,022.35	5,942,333.61	9,040,619.45	43,846,333.25	131,280,807.98
Total	348328916.13	375555550.23	640615200.66	536128281.70	786851456.69	1276585126.85

Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros.

Elaboración: Gonzalo Francisco Salgado Maldonado.

Así el saldo en cartera de microfinanzas (tabla N°2) se puede observar como ha pasado del año 2003 de 208 millones de dólares a mas de 1000 millones de dólares en el 2008, quintuplicándose la cartera de microcrédito por la confianza y el interés del sistema al sector de las microfinanzas, al mismo tiempo este se ve amenazado por el ambiente de incertidumbre y de alta expectativa en el sector.

GRÁFICO Nº 1



Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros.
Elaboración: Gonzalo Francisco Salgado Maldonado.

Otro indicador clave que ha mostrado la evolución y crecimiento del sector es la participación dentro del sistema, al observar la tabla Nº3, la participación de mercado de las microfinanzas dentro del sistema financiero tiene un importante incremento pasando del 0,60% en dic-03 al 10,28% en dic-08, lo que indica el interés y el constante crecimiento de este sector en nuestra economía, impulsado por el gran crecimiento del sector y el incremento de la competitividad.

**TABLA Nº3
ESTRUCTURA PARTICIPACIÓN CARTERA SISTEMA FINANCIERO**

	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Cartera créditos	Total Sistema	Total Sistema	Total Sistema	Total Sistema	Total Sistema	Total Sistema
Comercial	82.81%	81.15%	85.57%	76.90%	76.61%	74.24%
Consumo	15.43%	16.60%	12.23%	16.90%	15.24%	14.12%
Vivienda	1.16%	1.56%	1.27%	4.51%	2.58%	1.36%
Microempresa	0.60%	0.69%	0.93%	1.69%	5.57%	10.28%
Total	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros.
Elaboración: Gonzalo Francisco Salgado Maldonado.

Pero el sector económico que recibe mayor financiamiento por parte de las instituciones financieras sigue siendo el corporativo o comercial, siendo este sector el de menor número de beneficiarios pero el que cuenta con la mayor cantidad de capital a su disponibilidad, reflejando el bajo nivel de bancarización relacionado con las microfinanzas, y la alta concentración de la cartera total (74,24%, 2008) en manos de los bancos, muchos de los cuales no tienen servicios de microcrédito o downscaling, y que hoy en día continúan sin desarrollar servicios para microempresas siendo un nuevo nicho de mercado.

3.3.1 Nueva estructura y calidad de mercado

Post la dolarización, produjo que el lineamiento de las instituciones microfinancieras tengan un nuevo rumbo con respecto a su cartera de créditos, donde ciertas instituciones han

pasado del sector corporativo al mercado de microcréditos, debido a que muchos de sus clientes corporativos tomaron la decisión de acceder al crédito extranjero por tener un menor costo de financiamiento que con los bancos locales.

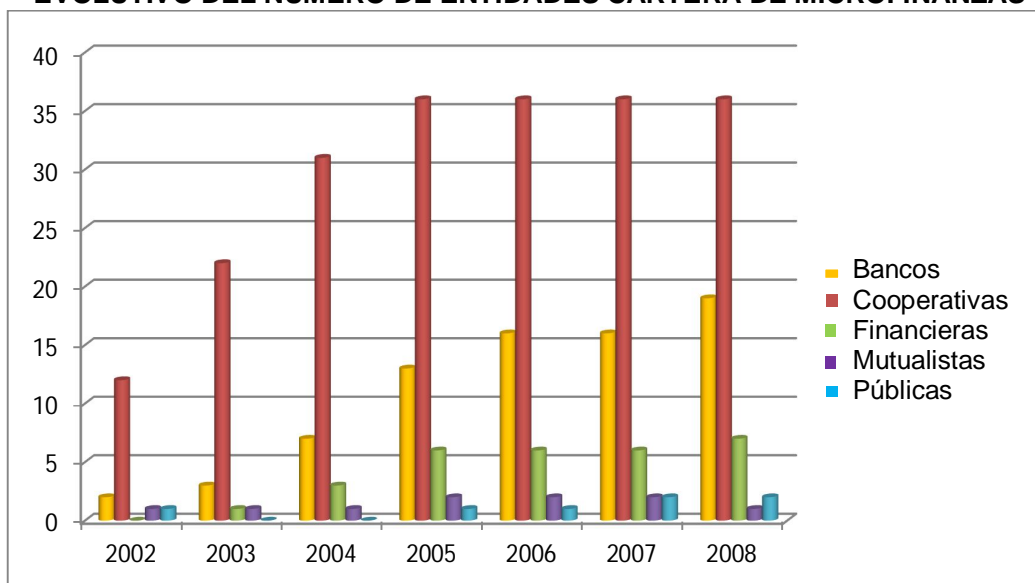
TABLA N°4
INSTITUCIONES CARTERA MICROFINANZAS

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Bancos	2	3	7	13	16	16	19
Cooperativas	12	22	31	36	36	36	36
Financieras	0	1	3	6	6	6	7
Mutualistas	1	1	1	2	2	2	1
Públicas	1	0	0	1	1	2	2
Sistema	16	27	42	58	61	62	65

Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros.
Elaboración: Gonzalo Francisco Salgado Maldonado.

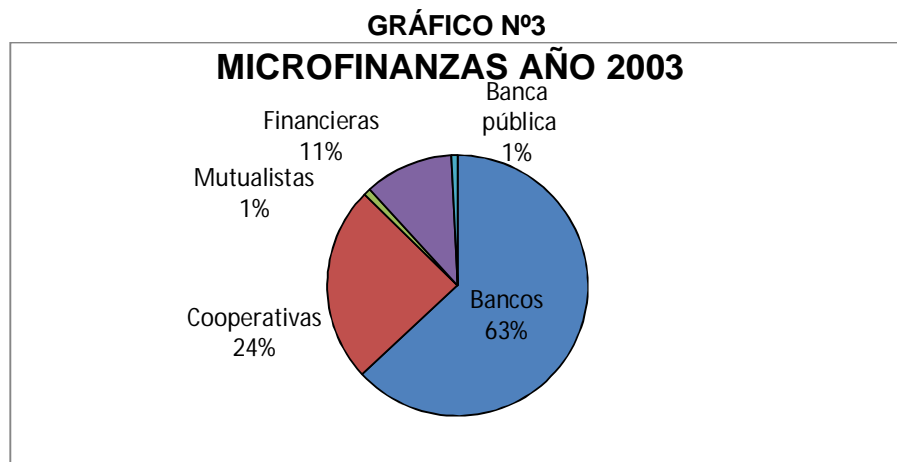
Como lo muestra la tabla N°4 de dos bancos que operaban en el 2002 en microfinanzas, para el 2008 ya son 19 instituciones, de una financiera, hoy lo hacen siete, y su poca participación dentro del mercado de microcréditos se debe a que no es su objetivo de mercado y segundo que muchas pasan de ser financieras en un principio a cooperativas de ahorro y crédito al especializarse en el sector. En el segmento de las cooperativas 12 dedican sus servicios financieros en el 2002, que para el 2008 llegan 36 instituciones que se encuentran reguladas por las SBS., las mutualistas no ven al sector de microcréditos como su objetivo de mercado, básicamente por su especialización en los créditos de vivienda, reflejando la participación de únicamente 2 mutualistas que realizaron operaciones de microfinanzas. Mientras tanto el sector público con sus dos instituciones referentes (Corporación Financiera Nacional y Banco Nacional de Fomento) han impulsado las microfinanzas en las aéreas rurales principalmente para competir en el mercado con aquellas cooperativas no reguladas que duplican en número a las reguladas.

GRÁFICO N°2
EVOLUTIVO DEL NUMERO DE ENTIDADES CARTERA DE MICROFINANZAS



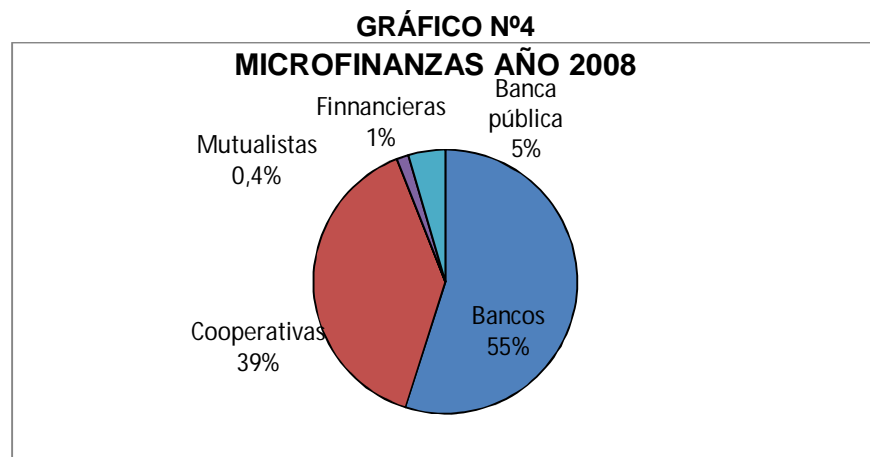
Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros.
Elaboración: Gonzalo Francisco Salgado Maldonado.

Los bancos han sido las instituciones financieras que han crecido más rápidamente dentro de la cartera de microcréditos como lo muestra el gráfico N°2, de un total de 2 instituciones en el 2002, para el 2008 ya son 19 instituciones, un crecimiento de 9,5 veces a diferencia de las cooperativas que dentro del mismo periodo solo crecieron en 3 veces más y que desde el 2005 no ingresaron nuevas instituciones al mercado, la rapidez de los bancos en adaptarse al mercado es por disponibilidad de capital humano, físico y tecnológico que le permite reducir costos en el manejo de la cartera.



Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros.
Elaboración: Gonzalo Francisco Salgado Maldonado.

En el año 2003 los bancos manejan el 63% del total de la cartera de microcréditos, esto es 825.002 miles de dólares; seguido con un 24% por parte de las cooperativas que equivale a 316.425 miles de dólares; mientras que la banca pública en dicho año apenas participa con el 1% del total de la cartera de microfinanzas, es decir 9.900 miles de dólares reflejando el problema de los gobiernos para impulsar programas de desarrollo microempresarial en el país y sumado a que la banca estaba catalogada como de segundo piso, lo que no le permitía otorgar créditos directamente al mercado, tanto por intereses políticos, empresariales y de la banca privada al mostrarse contraria a que el sector público actué directamente en el mercado de créditos lo que no le permitía a las instituciones públicas competir en el mercado financiero.



Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros.
Elaboración: Gonzalo Francisco Salgado Maldonado.

Mientras tanto para el año 2008 como se refleja en el grafico N°4, el sector bancario reduce su participación en la cartera de microfinanzas ubicándose con 55%, esto es 8.628.220 miles de dólares, pero que dentro del mismo periodo ha significado un crecimiento de la banca privada en más de 700 millones de dólares en cartera de microfinanzas y el objetivo de tener una mayor participación en este sector. Mientras que las cooperativas incrementan un 15% en participación, ubicándose con 37% de cartera con alrededor de 6.148.104 miles de dólares., las cooperativas dentro del periodo de tiempo mencionado han crecido en su cartera de microfinanzas en más de 500 millones de dólares, esto al gran apoyo que reciben por parte de organismo internacionales tanto en financiamiento como en el desarrollo y manejo de carteras de microcrédito y la relación que tienen estas con la población-cliente, ya que se encuentran muy bien insertadas en zonas urbano-rurales y rurales, enfocándose en aquella población exenta de los beneficios financieros otorgados por la banca tradicional.

En el 2008 la banca pública entra a participar en la microfinanzas con más de 710 millones de dólares (tabla N°5) lo que representa en el gráfico N°4 un 5% del total de cartera de microfinanzas en el Ecuador, a diferencia del año 2003 este 5% lo ha logrado por medio de varios proyectos impulsados por la Corporación Financiera Nacional como por el Banco Nacional de Fomento hacia el agro y la pequeña industria comunitaria.

TABLA N°5
CARTERA TOTAL COLOCADA MICROFINANZAS EN MILES DE DÓLARES

Fecha	Bancos	Cooperativas	Mutualistas	Financieras	Banca pública	Total sistema
2003	825,002	316,425	11,911	144,179	9,900	1,307,417
2004	1,558,061	1,022,001	4,926	311,406	-	2,896,394
2005	3,146,343	2,798,981	4,853	194,460	13	6,144,650
2006	4,946,870	3,779,616	3,775	275,011	1,706	9,006,978
2007	6,367,724	4,814,594	2,387	340,509	99,486	11,624,700
2008	8,628,220	6,148,104	4,237	227,465	710,119	15,718,144

Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros.
Elaboración: Gonzalo Francisco Salgado Maldonado.

La reducción de 8 puntos porcentuales de la banca privada demuestra el grado de competitividad en el mercado, como la bancarización y desarrollo de las cooperativas por el lado privado han generado una mayor competencia a la banca privada, conjuntamente al desarrollo de políticas gubernamentales destinadas a reactivar la banca pública por medio de las microfinanzas con el objetivo de dar lucha a los intereses de la banca tradicional, con proyectos de crédito e integración económica-social.

TABLA N°6
INSTITUCIONES FINANCIERAS EN LA COLOCACION DE MICROCRÉDITOS 2008

Institución	Tipo	Miles \$	Participación mercado
Pichincha	Banco	250,471.30	22.63%
Solidario	Banco	194,839.00	17.60%
Procredit	Banco	149,298.96	13.49%
Unibanco	Banco	50,152.71	4.53%
Juventud ecuatoriana	Cooperativa	47,351.12	4.28%
Riobamba	Cooperativa	38,511.53	3.48%
Cooprogreso	Cooperativa	36,596.39	3.31%
Oscus	Cooperativa	35,049.52	3.17%
Jardin azuayo	Cooperativa	16,473.15	1.49%
Finca	Banco	18,855.31	1.70%
Cacpeco	Cooperativa	28,258.08	2.55%
Coopmego	Cooperativa	26,238.31	2.37%
La Nacional	Cooperativa	26,115.18	2.36%
29 de Octubre	Cooperativa	25,598.61	2.31%
San Francisco	Cooperativa	25,495.94	2.30%
Loja	Banco	21,991.58	1.99%
Atuntaqui	Cooperativa	21,992.64	1.99%
23 de Junio	Cooperativa	18,548.62	1.68%
Desar. de los pueblos	Cooperativa	17,291.24	1.56%
Anda Lucia	Cooperativa	17,083.65	1.54%
el Sagrario	Cooperativa	14,841.90	1.34%
Alianza del Valle	Cooperativa	13,256.78	1.20%
Pablo Muños Vega	Cooperativa	12,679.16	1.15%

Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros.

Elaboración: Gonzalo Francisco Salgado Maldonado.

La distribución de la cartera con respecto al número de clientes en las diferentes instituciones de microfinanzas durante el 2008 se ubico de la siguiente manera (tabla N°6), los bancos privados especializados en microfinanzas con una cartera superior a los 600 millones de dólares y con un volumen de clientes superior a las 100.000 se ubican en las primeras posiciones pero por el volumen del crédito, esto quiere decir que los bancos prestan mayores montos a un menor número de personas reflejando así su participación con más del 50%, a diferencia de las cooperativas cuya cartera de microcréditos está entre los 450 millones de dólares que se encuentra repartida entre más de 300.000 clientes. Es la razón por la cual las cooperativas de ahorro y crédito han tenido un mayor crecimiento en estos últimos 8 años y a partir del 2003 tienen una mayor regulación por la Superintendencia de Bancos y Seguros, creando una mayor competencia en el mercado crediticio a los bancos por la disminución de clientes, y que hoy en día buscan una mayor captación de nuevos cuenta habientes que accedan a sus servicios financieros mejorando sus sistemas de bancarización y profundización financiera⁵⁵

⁵⁵ Red Financiera Rural, *sistema de apoyo gerencial-SIAG reporte financiero, social y de mercado*, boletín N° 10, Quito, junio 2008, p 5.

La distribución de los microcréditos para el 2008 se encontraba de la siguiente manera, cinco bancos tienen la concentración del 52,9% esto es más de 656 millones de dólares, siendo los más importantes los siguientes: Banco del Pichincha, con su filial Crédife que manejan una cartera anual de 250 millones de dólares con el 22% de la participación, el Banco Solidario con más de 190 millones de dólares con el 17% de participación y el Banco Procredit con más de 140 millones de dólares con un 13% de participación, representan una colocación de cartera de microcréditos con más de 590 millones de dólares teniendo un 53,7% de participación tanto en la cartera total como en la de bancos; las 17 cooperativas que se encuentran representadas en la tabla N°6 poseen una participación del 34,9% dentro de la cartera de microcréditos, esto se traduce en 421 millones de dólares, con una participación promedio de cartera de microfinanzas del 2,05% por cooperativa.⁵⁶

Por lo tanto el capital para microcréditos se encuentra mayormente concentrado en estas 23 instituciones financieras, de las cuales 3 instituciones microfinancieras manejan el 53% del total del capital de microfinanzas para un volumen de clientes superior a las 200.000 personas anualmente. Los factores para la gran concentración de la cartera de microcréditos en primer lugar, es que muchas de las instituciones microfinancieras no se encuentran en todo el país dando como resultado el problema en el acceso a un crédito microempresarial., y segundo que el microcrédito se encuentra mucho más desarrollado en la sierra que en la costa lo que refleja el mayor número de entidades en la región.

Esta gran concentración del capital en pocas entidades financieras afecta al costo del crédito, es decir a su tasa de interés activa (tabla N°7), lo que cobran las instituciones por un prestamos, y es el porqué de su elevado valor porcentual conjuntamente con las expectativas del mercado (asimetrías de la información) y del riesgo de contra pago de los créditos obligando a las instituciones ha prever un porcentaje de cartera vencida del total de los microcréditos⁵⁷.

TABLA N°7
EVOLUCION TASAS DE INTERES MICROFINANZAS, DIFERENTES
INSTITUCIONES FINANCIERAS

Institución	2004	2005	2006	2007	2008
Bancos	14.64%	12.35%	12.69%	17.09%	21.99%
Cooperativas	15.31%	12.79%	12.73%	16.38%	20.98%
Mutualistas	15.47%	12.45%	12.00%	13.05%	21.05%
Financieras	15.20%	13.10%	14.41%	19.81%	23.98%
Banca pública	14.19%	12.14%	12.37%	8.06%	5.49%
Sistema	14.96%	12.57%	12.84%	14.88%	18.70%

Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros.
Elaboración: Gonzalo Francisco Salgado Maldonado.

El primer obstáculo para que la población acceda a cualquier tipo de crédito es su costo, por lo tanto la tasa de interés se convierte en la discriminadora de precios dentro de la demanda

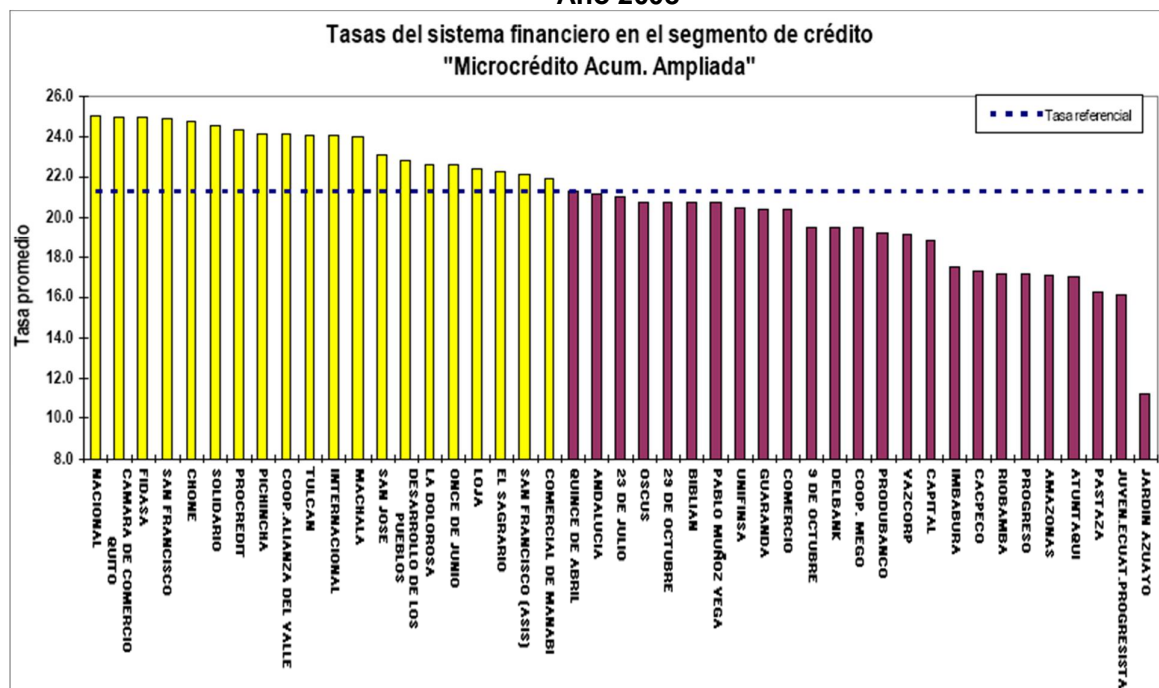
⁵⁶ Red Financiera Rural, *sistema de apoyo gerencial-SIAG reporte financiero, social y de mercado*, boletín N° 10, Quito, junio 2008p 18

⁵⁷ Ec. Endara Rodrigo, *Análisis Situacional de Diagnóstico del Sector de las Microfinanzas*, Agosto 22 / 2008, Quito, Pontificia Universidad Católica del Ecuador, 2008, Operaciones Financieras II, p 7

de créditos. Desde el año 2004 el costo del crédito en las microfinanzas ha venido experimentado un crecimiento en su porcentaje, en el cual el costo promedio dentro del sistema fue de 14,96%, siendo las mutualistas las de un mayor costo por microcrédito de 15,47%, mientras que la banca pública la de menor 14,19% de interés, aunque esta no maneja una cartera directa al estar catalogado como banca de segundo piso. La reducción del costo del crédito en los dos siguientes años entre todas las instituciones financieras puede explicarse por la especialización dentro del mercado, la reducción de los costos administrativos en el manejo de la cartera, el bajo porcentaje de cartera vencida y el gran desarrollo que mantuvo la microempresa entre el 2005 y el 2006.

El crédito en el 2007 tiene varios cambios impulsados desde el gobierno, se aprueban varias reformas como la ley de justicia financiera, en el cual el microcrédito se divide en 3 sub-categorías con diferentes tasas de interés según el monto del crédito (microcrédito de subsistencia, microcrédito de acumulación simple, y microcrédito de acumulación ampliada), de esta manera exigen a las instituciones financieras a ser justo y no usureros con las tasas de interés (grafico N°5), en el que el perjudicado es el beneficiario del crédito. Al ser categorizado el microcrédito y con un promedio de las tasas de interés del sistema financiero, el gobierno entro de manera desleal al mercado con tasas de interés inferiores al 10% generando una asimetría de información, que además le significa perdidas por mala gestión de cartera, falta de apoyo y un mal seguimiento del crédito para que este sea exitoso; teniendo más en mente el pelear de manera política ante las instituciones financieras y no de una forma técnica que impulse tanto al microcrédito como a la microempresa.

GRÁFICO N°5
Año 2008



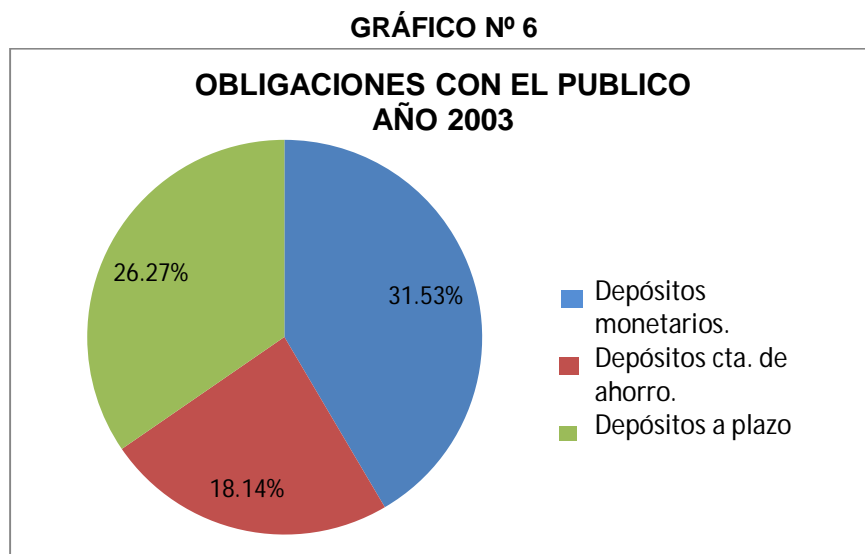
Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros.
Elaboración: Ec. Roberto Endara.

Captaciones de las instituciones financieras.

Las captaciones dentro de las instituciones financieras representan su herramienta de trabajo dentro del sistema financiero y económico del país, ya que con el capital que reciben de las diferentes personas naturales y jurídicas, cada institución financiera realiza sus diferentes operaciones de crédito que le permitan solventar sus gastos, costos, pago de intereses y a la vez la generación de una utilidad al final de cada periodo que le permita seguir dentro del negocio financiero. Dentro del análisis de las captaciones u obligaciones se tomara en cuenta únicamente dos cuentas: obligaciones con el público y obligaciones financieras al ser las más importantes dentro de un pasivo para una institución financiera.

Captaciones sistema bancos

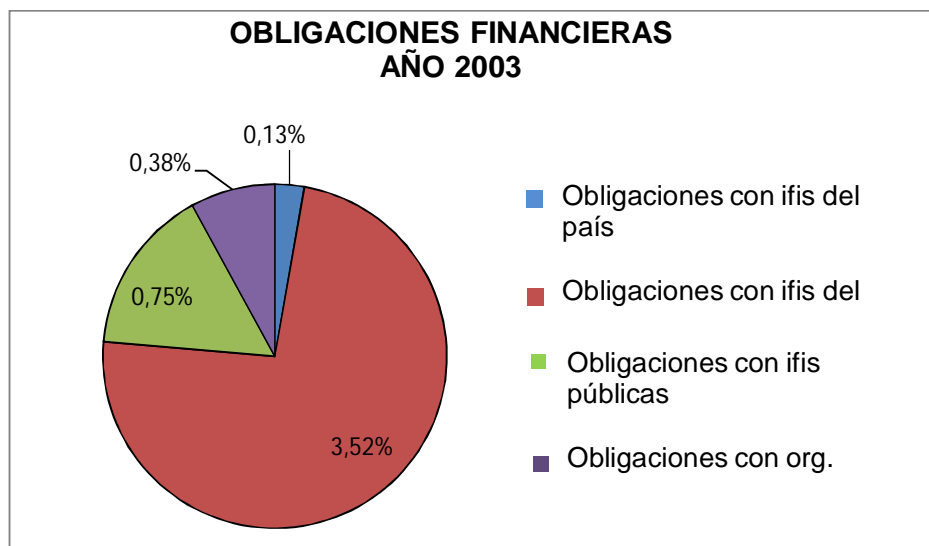
Las captaciones para los bancos difiere al resto de las instituciones financieras, en el cual el pasivo tiene mayor representación con otras sub-cuentas, como se lo representa en el grafico N°6.



Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros.
Elaboración: Gonzalo Francisco Salgado Maldonado.

En el cual las obligaciones con el público para el 2003, la banca privada tiene 84,12% del total de los pasivo, dividiéndolo de la siguiente manera: depósitos monetarios conformados por las cuentas corrientes de cada institución con 21.078.821 miles de dólares representando el 31,53% dentro del pasivo, depósitos en cuentas de ahorro con 12.126.525 miles de dólares que representan el 18,14% en el pasivo y depósitos a plazo con el 26,27% de participación en el pasivo, los cuales conforman más del 75% del pasivo en el sistema bancario privado.

GRÁFICO N° 7



Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros.
Elaboración: Gonzalo Francisco Salgado Maldonado.

Siguiendo con la grafica N°7 las obligaciones financieras representan el 6,10% en el pasivo total, subdividiéndose de la siguiente forma: obligaciones con instituciones financieras del país con el 0,13% que representa 88.377 miles de dólares, con el 3,52% las obligaciones con instituciones financieras del exterior representan el mayor porcentaje dentro de las obligaciones financieras, debido a que la banca privada prefiere créditos internacionales por la tasa de interés que es mucho más baja que la del mercado local. Mientras que las obligaciones con IFIS publicas y organismos multilaterales son 0,75% y el 0,38% respectivamente.

Para los siguientes años el crecimiento de las obligaciones con el publico del sistema bancos privados es considerable, reflejando la aceptación de la sociedad ecuatoriana en el sistema bancario después de la crisis de 1999 y la dolarización, en el cual el sector económico fue el más golpeado con el cierre de instituciones financieras y la gran corrida de fondos que sufrió.

Continuando con las obligaciones con el público, durante el 2008 estas tienen un incremento del 28,51% con respecto al 2007, este incremento de las obligaciones con el publico o las captaciones es muy significativo tomando en cuenta el problema existente entre la banca privada y el gobierno central de Rafael Correa, mientras tanto las obligaciones financieras aumentaron únicamente en 4,65% esto es 397.007 miles de dólares, un bajo aumento de las obligaciones financieras se da por la aplicación del impuestos a la salida de capitales, por lo tanto la banca privada no puede acceder en mayor monto a créditos en el exterior., esta y otras reformas bancarias realizadas por el gobierno como la eliminación de comisiones y la fijación de tasas de interés según el concepto y grupo correspondiente, obligo a la banca a cambiar el rumbo de su negocio.

GRÁFICO N° 8

**OBLIGACIONES CON EL PUBLICO
AÑO 2008**

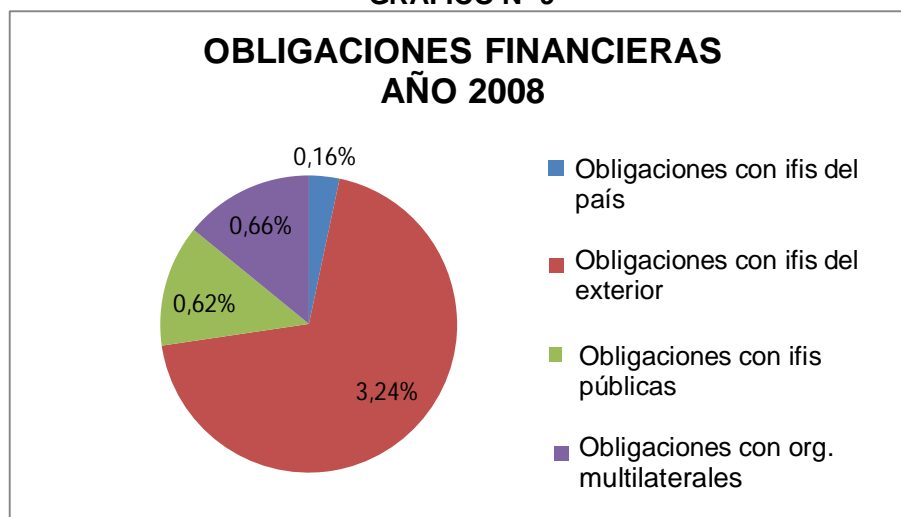


Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros.
Elaboración: Gonzalo Francisco Salgado Maldonado.

Durante el 2008 las obligaciones con el publico corresponden el 88,50%, un incremento del 4,37% de participación con respecto al año 2007 dentro del pasivo, pero un aumento del 162,47% del 2003 al 2008, lo que son \$ 91.365.730 miles de dólares, en incremento en captaciones, en el cual los depósitos monetarios aumentaron en \$ 34.606.886 miles de dólares, un aumento del 164,17%; los depósitos en cuentas de ahorro tuvieron un incremento del 208,14% durante el periodo equivaliendo a \$ 25.240.359 miles de dólares; los depósitos a plazos crecieron en \$ 27.352.336 miles de dólares lo que equivale a un crecimiento del 155,76%. El alto crecimiento de las obligaciones da cuenta como los bancos privados fueron asentándose después de la dolarización y como el ecuatoriano común regreso a tener una confianza dentro del sistema bancario después de la gran crisis de 1999, a esto la dolarización beneficio a que la bancarización tenga un mejor efecto en el país y exista una mejor captación anual de los diferentes tipos de depósitos.

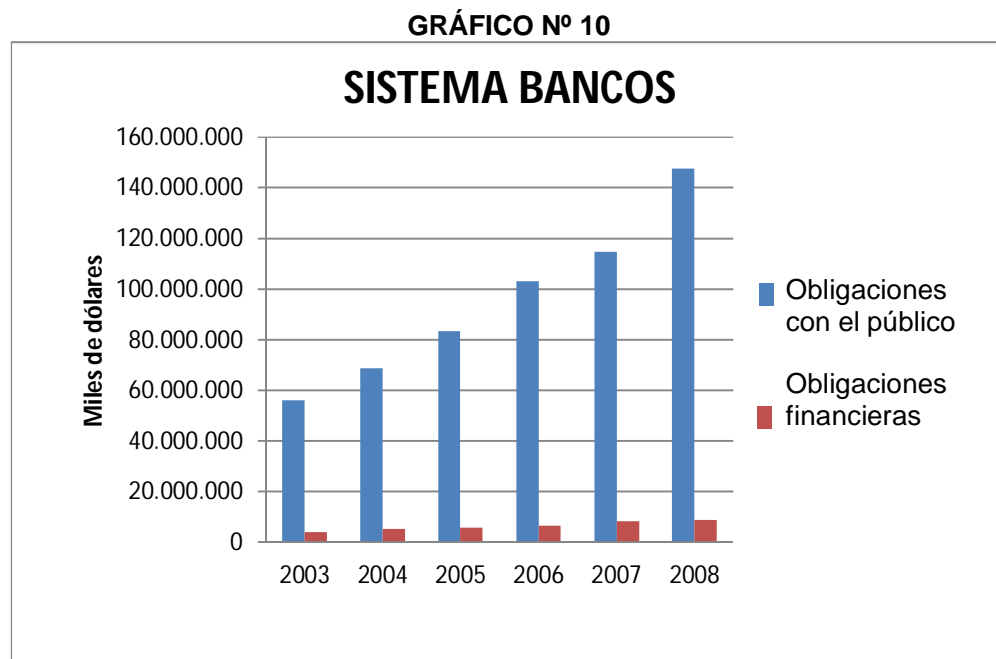
GRÁFICO N° 9

**OBLIGACIONES FINANCIERAS
AÑO 2008**



Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros.
Elaboración: Gonzalo Francisco Salgado Maldonado.

Por el lado de las obligaciones financieras estas pasaron a representar en el 2008 el 5,35% dentro del pasivo de las instituciones financieras (grafico N°9), cayendo un 0,75% en participación pero se incrementaron del 2003 al 2008 en un 118,77% en volumen. Las instituciones financieras obtuvieron créditos con terceros en \$ 4.844.675 miles de dólares del 2003 al 2008; donde la sub-cuenta obligaciones financieras con IFIS del exterior es la más importante y representativa dentro de los pasivos y la cual tuvo un aumento en volumen de \$ 3.059.166 miles de dólares (grafico N°10), esto es un crecimiento del 130,16% indicando como la banca privada necesita del crédito del exterior para realizar sus actividades financieras, a la vez que es un capital no riesgoso en el sentido de la devolución a diferencia de los depósitos que tiene que corresponder con sus cuentahabientes. Con respecto a la reducción en participación con respecto al 2003 es por el efecto de la aplicación del impuesto a la salida de capitales aumentando así el costo de dichos créditos y la manera de fondearse para la banca privada.



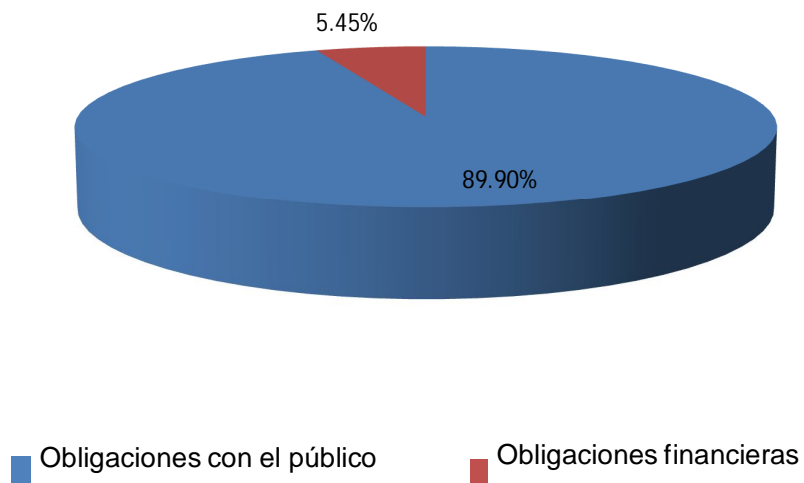
Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros.
Elaboración: Gonzalo Francisco Salgado Maldonado.

Captaciones COAC

En las cooperativas de ahorro y crédito su base de fondeo son tanto los depósitos monetarios como el del apoyo de las instituciones financieras del exterior y/o organismos multilaterales, ya que estas no disponen de la capacidad de mantener cuentas corrientes como una unidad bancaria y por lo tanto tienen un volumen de cero como lo represente el grafico N° 11.

GRÁFICO Nº 11

TOTAL SOBRE EL PASIVO AÑO 2003



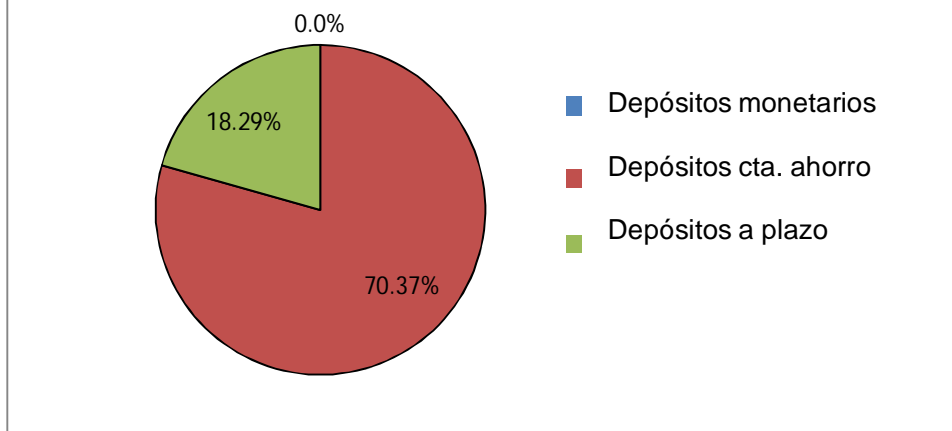
Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros.
Elaboración: Gonzalo Francisco Salgado Maldonado.

En el cual las obligaciones con el público es el principal capital para las cooperativas de ahorro y crédito (COAC's), como lo muestra el grafico Nº11 en el cual el porcentaje de participación en el 2003 es del 89,90% dentro del total de pasivos de las instituciones, mientras que las obligaciones financieras son el 5,45% sobre el total de los pasivos de las instituciones.

Por el lado de los depósitos en cuentas de ahorro su participación es de 70,37% dentro del total de los pasivos y los depósitos a plazos tienen una participación del 18,29% sobre el total de los pasivos. Los depósitos monetarios a los depósitos a la vista representan un 0,0% sobre el pasivo como lo muestra la grafica Nº 12, la razón se debe a que varias de las COAC's no poseen la capacidad de manejar depósitos corrientes sea por tecnología, capacidad humana, numero de oficinas, y el alto costo que esto representa para la institución perjudicando a sus clientes o inversores comunitarios al no poder brindar dicho servicio financiero., además que la creación de una cooperativa es para el desarrollo comunitario lo que obliga al manejo de dinero a mediano y largo plazo.

GRÁFICO Nº 12

**TOTAL OBLIGACIONES CON EL
PUBLICO AÑO 2003**

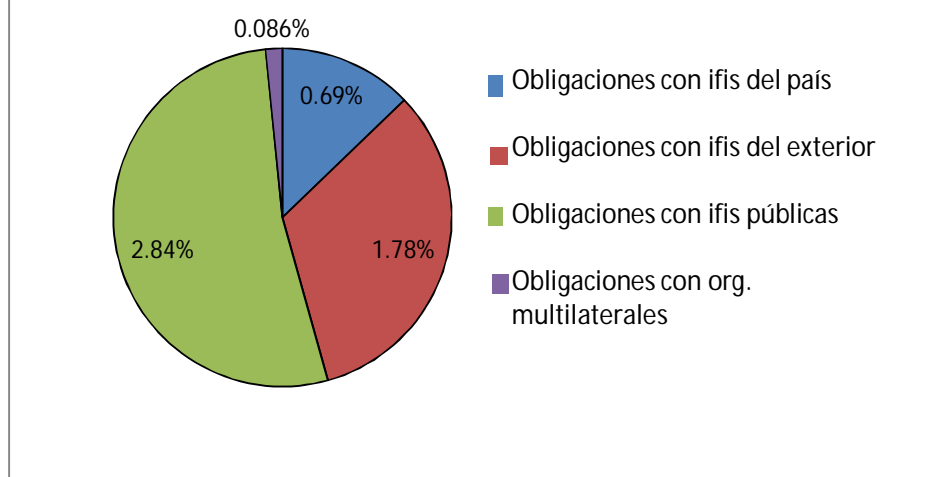


Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros.
Elaboración: Gonzalo Francisco Salgado Maldonado.

La grafica N º13 muestra la participación de las obligaciones financieras en el 2003 y como se encuentra conformada:

GRÁFICO Nº 13

**TOTAL OBLIGACIONES FINANCIERAS
AÑO 2003**



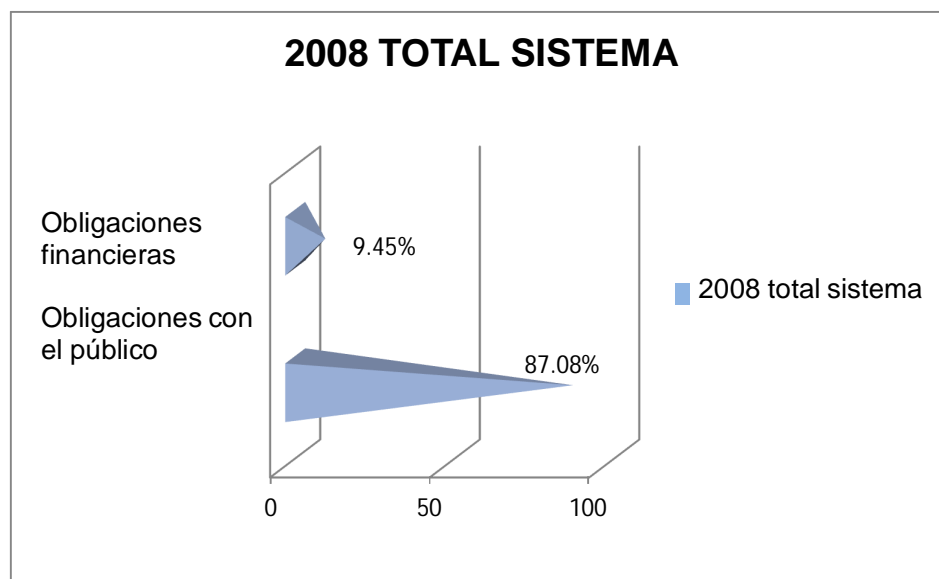
Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros.
Elaboración: Gonzalo Francisco Salgado Maldonado.

Con respecto a las instituciones financieras públicas la participación de las obligaciones financieras es del 2,84% sobre el pasivo total del sistema equivalente a \$80.726 miles de dólares correspondientes a préstamos otorgados por la banca pública, estas seguidas con

1,78% de las obligaciones con instituciones financieras internacionales que equivalen a \$50.397 miles de dólares., estas dos subcuentas son las más importantes para el fondeo que corresponden con otras instituciones financieras. Mientras que las obligaciones financieras con la banca privada y con organismos multilaterales tienen una participación del 0,69% y 0,086% respectivamente y cuyos porcentajes equivalen a \$19.478 y \$2.370 miles de dólares, la deuda con la banca privada no es de gran interés para las COAC's, por el alto costo de este capital, mientras que la baja participación de organismos multilaterales se debe a la alta exigencia de garantías de estos y además que han sido relegados totalmente por financieras internacionales que dan una mayor facilidad y un buen asesoramiento del manejo del capital.

Al comparar el crecimiento con el año 2008, las obligaciones con el público ahora tienen una participación de 87,08% sobre el total del pasivo y las obligaciones financieras de 9,45% como lo representa la grafica Nº 14, comparándolo con el año inicio, las obligaciones con el público tienen una disminución de 2,82% en 5 años sobre el total en el pasivo pero en captaciones se incremento en \$10.218.345 miles de dólares más, lo que indica el gran crecimiento del sector dentro del sistema y cómo las cooperativas han llegado aquellas poblaciones desatendidas por otras institución financieras del país, contribuyendo económica y socialmente con aquella población rural primordialmente.

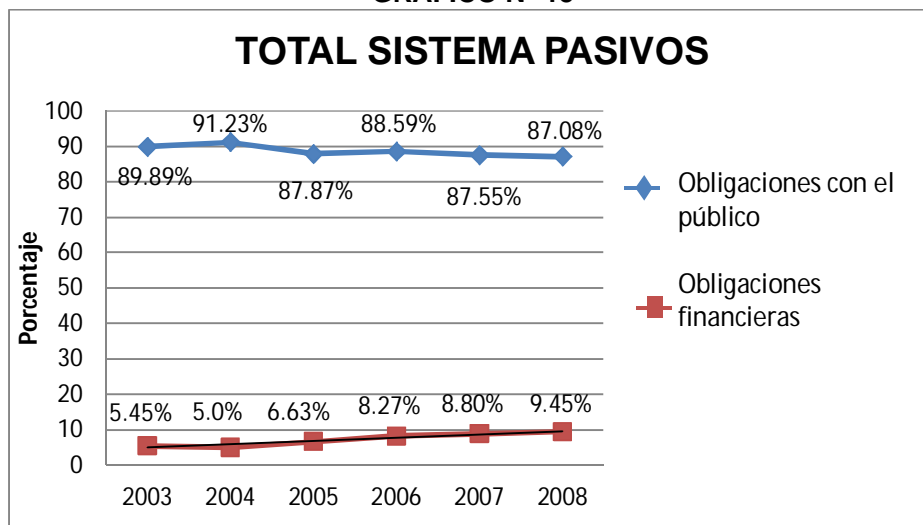
GRÁFICO Nº 14



Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros.
Elaboración: Gonzalo Francisco Salgado Maldonado.

Durante el mismo periodo las obligaciones financieras crecieron un 3,99% lo que significa que del 2003 al 2008 las obligaciones financieras se incrementaron en \$1.231.277 miles de dólares más para fondear sus programas de microfinanzas, básicamente por el problema de que el capital existente dentro de las instituciones financieras es de mediano o corto plazo lo que no permite el desarrollo de créditos a largo plazo que es lo que busca tanto el cliente como la institución financiera.

GRÁFICO Nº 15



Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros.
Elaboración: Gonzalo Francisco Salgado Maldonado.

Al analizar las subcuentas en el 2008 observamos que las obligaciones con el público tienen un gran cambio con respecto al 2003, donde los depósitos a la vista siguen sin tener una participación dentro de los pasivos. Los depósitos en cuentas de ahorro sobre el pasivo total tienen una reducción ubicándose en un 48,39%, un 21,97% menos que el 2003, pero los depósitos a plazos en cambio incrementaron su participación sobre el pasivo con el 30,16% duplicándose en 5 años (grafico Nº 16), reflejando la actuación de las cooperativas por tener un mayor número de cuenta habientes y la necesidad de un mayor nivel de capital para sus proyectos microfinancieros.

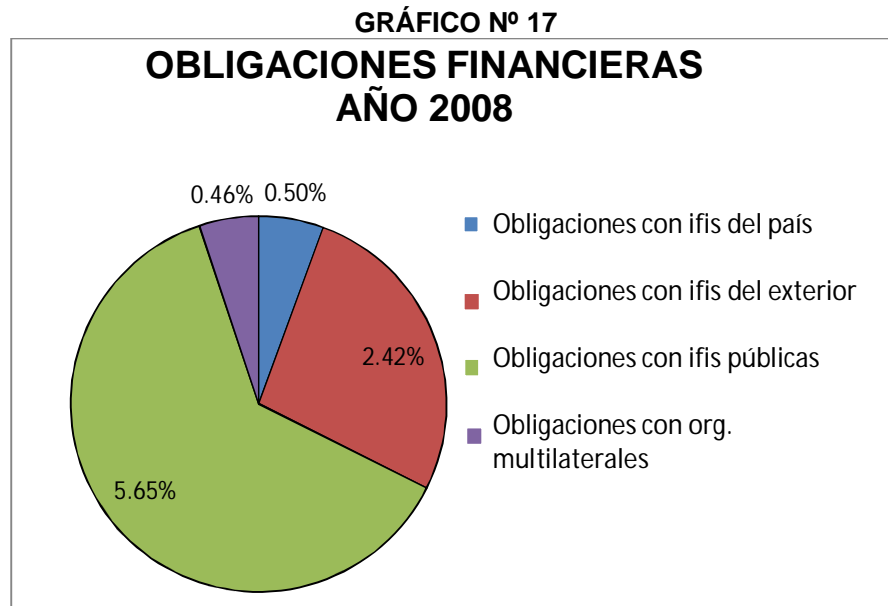
En miles de dólares los depósitos en cuentas de ahorro se incrementaron en \$10.218.345 y los depósitos a plazos en \$ 1.231.277 esto del 2003 al 2008.

GRÁFICO Nº 16



Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros.
Elaboración: Gonzalo Francisco Salgado Maldonado.

En el grafico N° 17, las obligaciones financieras presentaron la siguiente información, obligaciones con la banca pública siguen siendo la de mayor participación sobre el pasivo con el 5,65%, seguido nuevamente por las obligaciones con instituciones financieras del exterior con el 2,42% estas dos subcuentas en miles de dólares se incrementaron en \$ 747.966 y \$304.871 desde el 2003 al 2008.



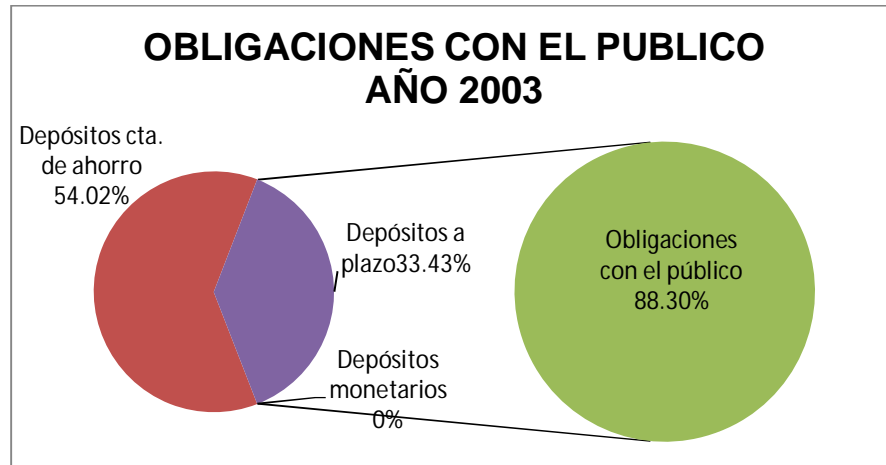
Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros.
Elaboración: Gonzalo Francisco Salgado Maldonado.

Mientras que las obligaciones con la banca privada apenas se incremento en apenas \$ 54.507 miles de dólares desde el 2003 ubicándolo ahora con una participación sobre el pasivo de 0,50%, una reducción del 0,19% con respecto al año inicial a diferencia de las obligaciones con organismos multilaterales las cuales crecieron en 0,38%, ubicándola ahora con una participación sobre el pasivo del 0,46%, esto es un incremento desde el 2003 de \$ 65.441 miles de dólares.

Captaciones mutualistas

Por el lado de las mutualistas las obligaciones con el público en el año 2003 representan el 88,30% dentro de los pasivos con \$1.716.057 miles de dólares., de los cuales se encuentran divididos de la siguiente manera: los depósitos en cuentas de ahorro tiene \$1.049.780 miles de dólares equivalente a 54,02% dentro del pasivo total, seguido por los depósitos a plazo con \$649.726 miles de dólares correspondiente a 33,42% sobre el pasivo total y los depósitos monetarios no presentan un participación dentro del pasivo total como se representa en el grafico N° 18.

GRÁFICO Nº 18

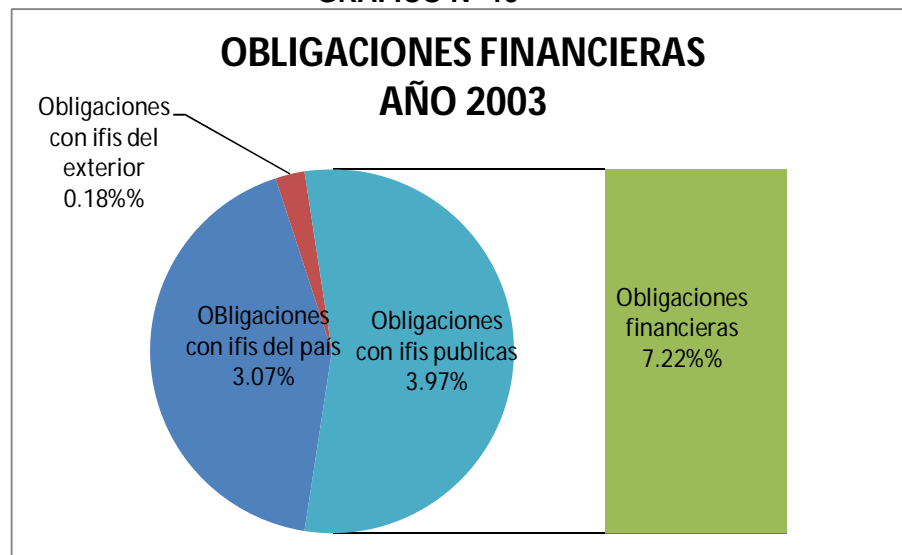


Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros.

Elaboración: Gonzalo Francisco Salgado Maldonado.

Por el lado de las obligaciones financieras, estas sobre el pasivo total tienen una participación de 7,22% con un total de \$140.387 miles de dólares divididos de la siguiente manera: obligaciones con instituciones financieras públicas con un total de \$77.088 miles de dólares correspondientes a 3,97% sobre el total del pasivo, muy seguido de las obligaciones con instituciones financieras privadas del país con un total de \$ 59.722 miles de dólares que corresponden al 3,07% del total del pasivo. Mientras que las obligaciones con instituciones financieras del exterior las mutualistas tienen un total de deuda de \$ 3.578 miles de dólares que corresponden al 0,18% representados en la grafica Nº 19.

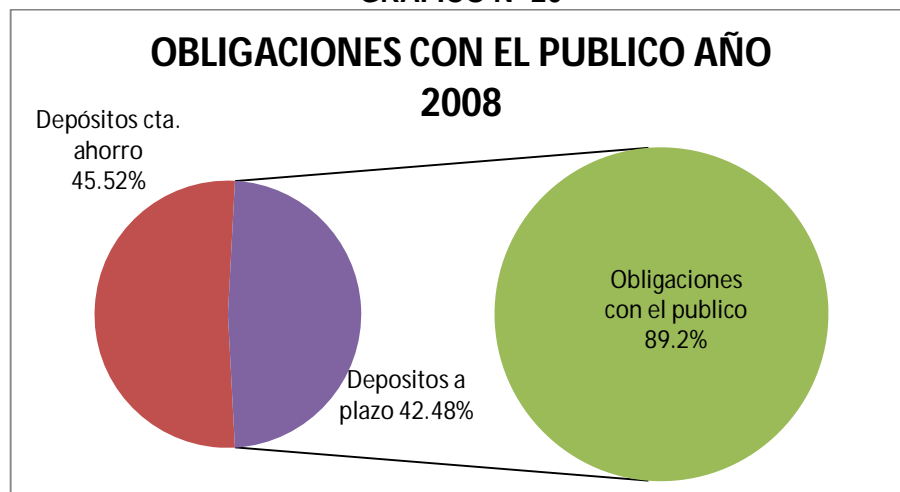
GRÁFICO Nº 19



Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros.

Elaboración: Gonzalo Francisco Salgado Maldonado.

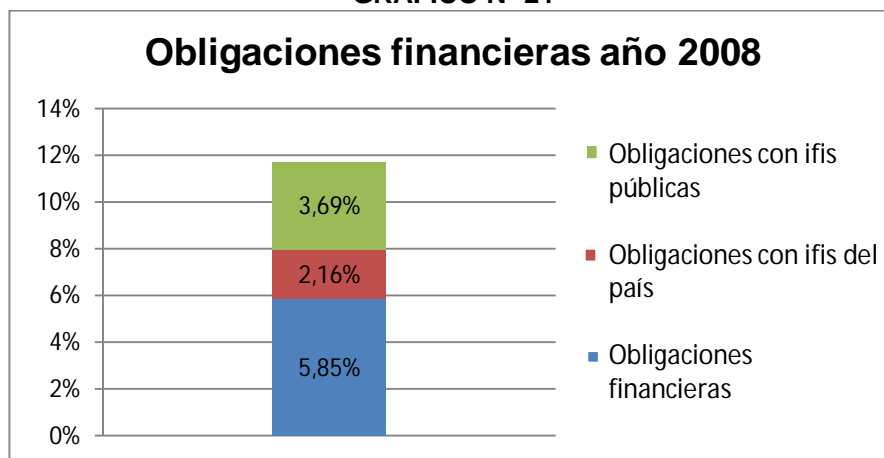
GRÁFICO N° 20



Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros.
Elaboración: Gonzalo Francisco Salgado Maldonado.

Las obligaciones con el público (grafico N°20), en el 2008 representan el 89,20% del total de los pasivos, las cuentas de ahorro corresponden el 45,52% y los depósitos a plazo el 42,48% del total de los pasivos., la diferencia con el 2003 (año inicio), es que las obligaciones con el público en 6 años se incremento en 0,90%, mientras que las cuentas de ahorro cayeron en el mismo periodo un 8,48% y los depósitos a plazo crecieron en 9,04%, la reducción de las cuentas de ahorro se puede reflejar en el incremento en las cuentas a plazos y sobre todo la incertidumbre que genero el conocimiento de la quiebra y fuera de funcionamiento de la Mutualista Benalcazar en el 2008, una importante mutualista dentro del sistema, que perjudico a este tipo de instituciones financieras.

GRÁFICO N° 21



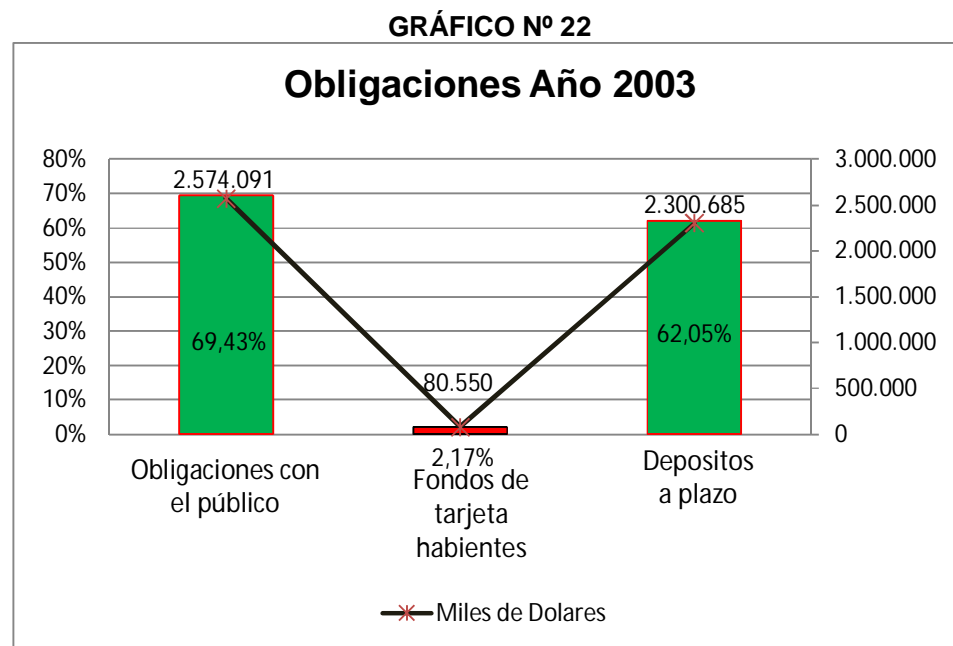
Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros.
Elaboración: Gonzalo Francisco Salgado Maldonado.

Continuando con las obligaciones financieras (grafico N°21), las cuales en el 2008 representaron el 5,85% sobre el total de los pasivos, teniendo una reducción de 1,37% con el inicio del periodo analizado (2003), reflejando una reducción de la dependencia por capital externo, sea con banca pública, privada o del extranjero, como lo reflejan sus subcuentas,

donde ahora las obligaciones con la banca pública se ubica con el 3,69%, teniendo una reducción de 0,30% con respecto al 2003 en participación dentro del pasivo, mientras que las obligaciones con la banca privada del país ahora se ubico con el 2,16%, una reducción total de 0,91% en la participación dentro del pasivo total. Pero estas dos subcuentas hablando en términos de volumen de capital recibido durante el periodo se incrementaron respectivamente en \$45.025 y \$102.102 miles de dólares.

Captaciones de las financieras

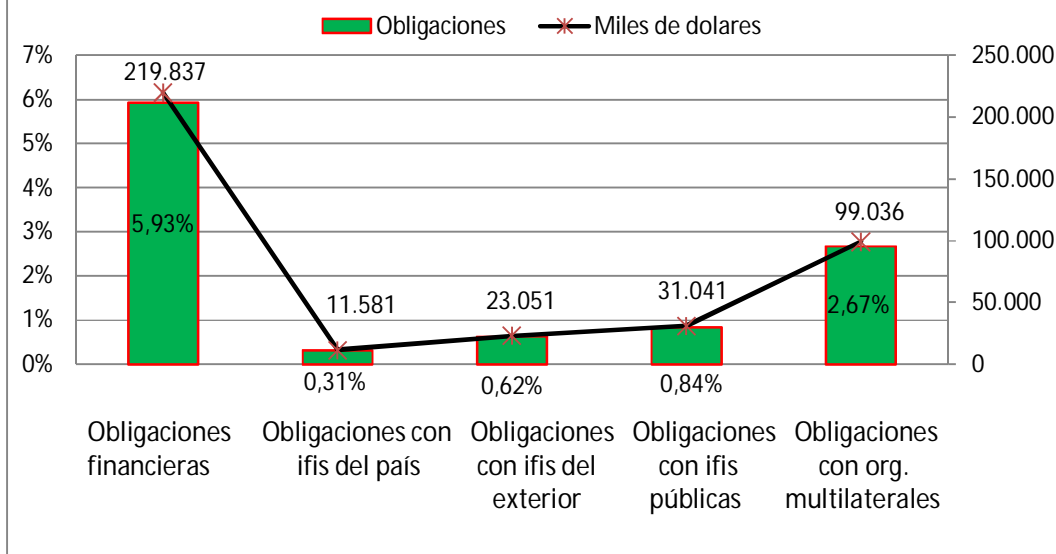
Las financieras son instituciones que se dedican expresamente a prestar fondos o a conceder créditos con sus propios fondos, para que estas sean tomadas en cuenta como captadoras de fondos estas deben estar facultadas por la ley para la utilización de fondos de terceros para su desenvolvimiento, por ende una financiera no maneja cuentas corrientes o monetarias, sino no dinero a mediano y largo plazo.



Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros.
Elaboración: Gonzalo Francisco Salgado Maldonado.

Para el 2003 las financieras y sus obligaciones con el publico representaban el 69,43% del total del pasivo como se indica en el grafico Nº22, siendo los depósitos a plazo con la mayor parte dentro del pasivo con el 62,05% y la subcuenta fondos de tarjeta habientes representa el 2,17%. Donde los depósitos a plazo manejan \$2.300.685 miles de dólares y los fondos de tarjeta habientes \$ 80.550 miles de dólares.

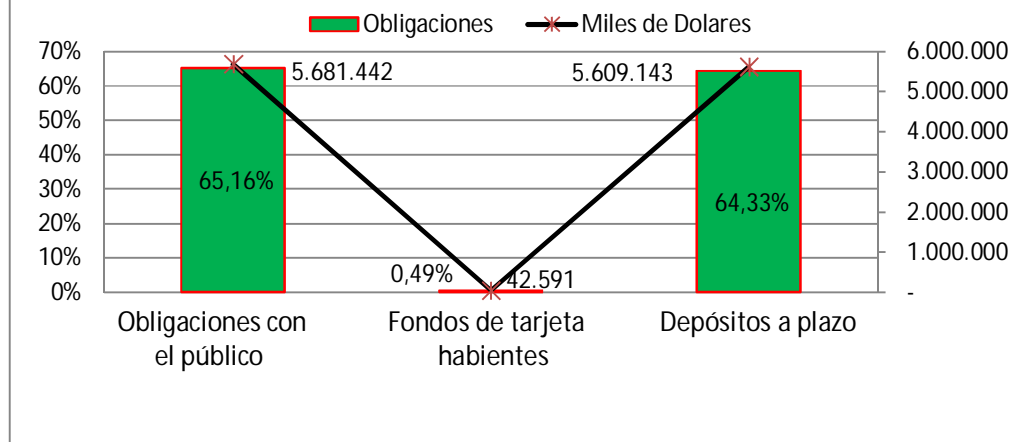
GRÁFICO Nº 23
Obligaciones 2003



Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros.
Elaboración: Gonzalo Francisco Salgado Maldonado.

Las obligaciones de las financieras durante el 2003 presentaron el siguiente comportamiento como lo muestra el grafico Nº23: con el 5,93% las obligaciones financieras que representan \$219.837 miles de dólares, en el cual las obligaciones con organismos multilaterales tienen la mayor participación con un 2,67% equivalentes a \$ 99.036 miles de dólares, en segundo lugar las obligaciones con la banca pública que tiene una participación de 0.84% dentro del pasivo con \$31.041 miles de dólares, tercero las obligaciones con IFIS de exterior con el 0,62% dentro del pasivo con \$23.051 miles de dólares, y cuarto las obligaciones con la banca privada del país con 0,31% de participación en el pasivo con \$11.581 miles de dólares.

GRÁFICO Nº 24
Obligaciones año 2008



Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros.
Elaboración: Gonzalo Francisco Salgado Maldonado.

En el cierre del 2008 las obligaciones financieras cayeron en 4,27% con respecto al 2003 ubicándose ahora en 65,16% dentro del pasivo que corresponden a \$5.681.442 miles de dólares, indicados en el grafico N° 24, de los cuales, los fondos en tarjetahabientes se ubicaron en 0,49% estos es 1,68% menos que al inicio del periodo, es decir \$37.959 miles de dólares menos en 6 años., y los depósitos a plazos aumentaron a 64,33% sobre el pasivo, un 2,28% más que al inicio del periodo con un aumento de \$ 3.308.458 miles de dólares más durante el periodo de tiempo.



Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros.
Elaboración: Gonzalo Francisco Salgado Maldonado.

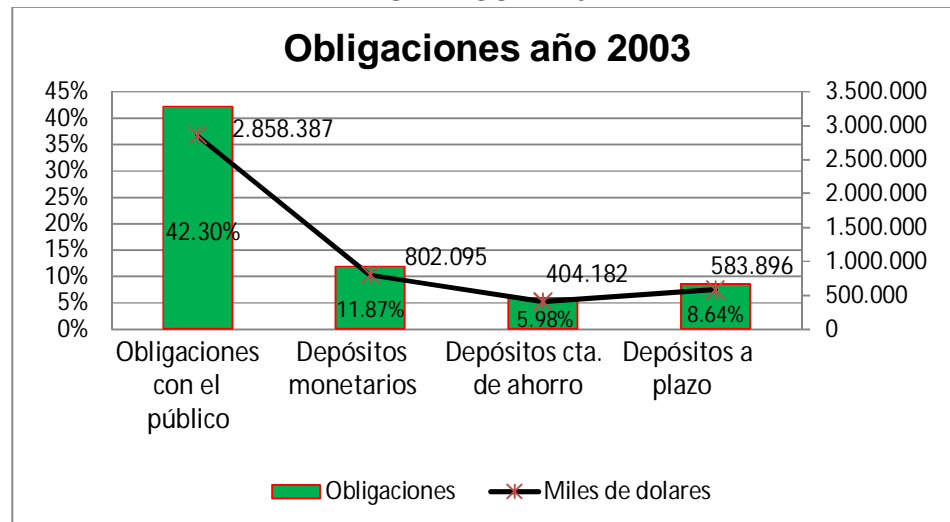
Analizando más detenidamente el pasivo, las obligaciones financieras en el 2008 llegaron a representar el 3,07% dentro del pasivo reduciéndose en 2,86% con respecto al 2003, pero incrementándose en \$48.051 miles de dólares más. Dentro de las obligaciones financieras la subcuenta con respecto a organismos multilaterales ahora ya no tiene participación como en el 2003 siendo esta la más importante de las subcuentas, ahora las obligaciones con la banca pública corresponde a la de mayor participación en el pasivo con 0,90%, incrementándose un 0,06% mas y con un crecimiento de \$ 47.749 miles de dólares, seguido por las obligaciones con IFI del exterior con una participación de 0,75% y que aumento en el periodo en 0,13%,y tercero las obligaciones con banca privada del país se redujo en 0,08% ubicándose con 0,23% de participación en el pasivo pero que con respecto al 2003 se incremento en \$ 8.597 miles de dólares más.

Captaciones banca públicas

Las instituciones financieras públicas desde el inicio del periodo analizado su función era principalmente ser una banca de segundo piso, manejado esto por el poder político de la banca privada y sus intereses, en la cual está únicamente servía para entregar créditos a

otras instituciones y estas a su vez canalicen aquellos prestamos a las personas necesarias del crédito.

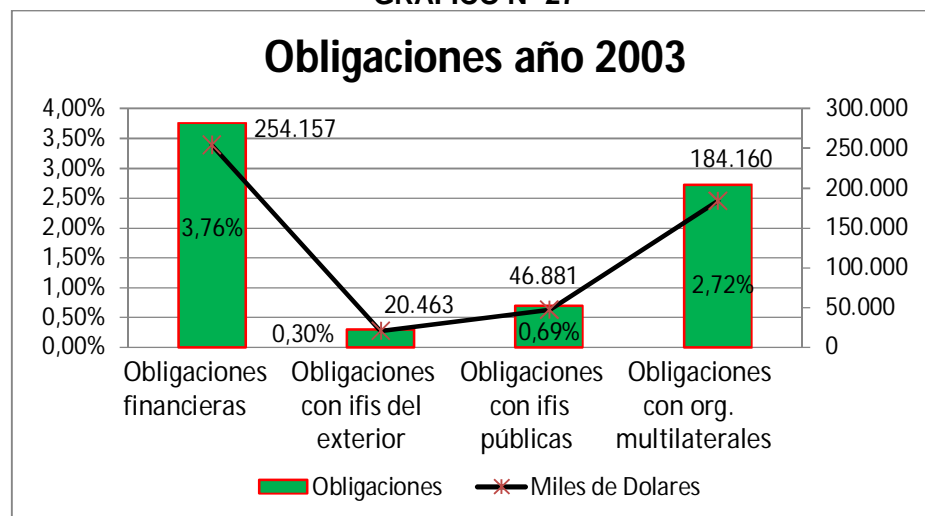
GRÁFICO N° 26



Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros.
Elaboración: Gonzalo Francisco Salgado Maldonado.

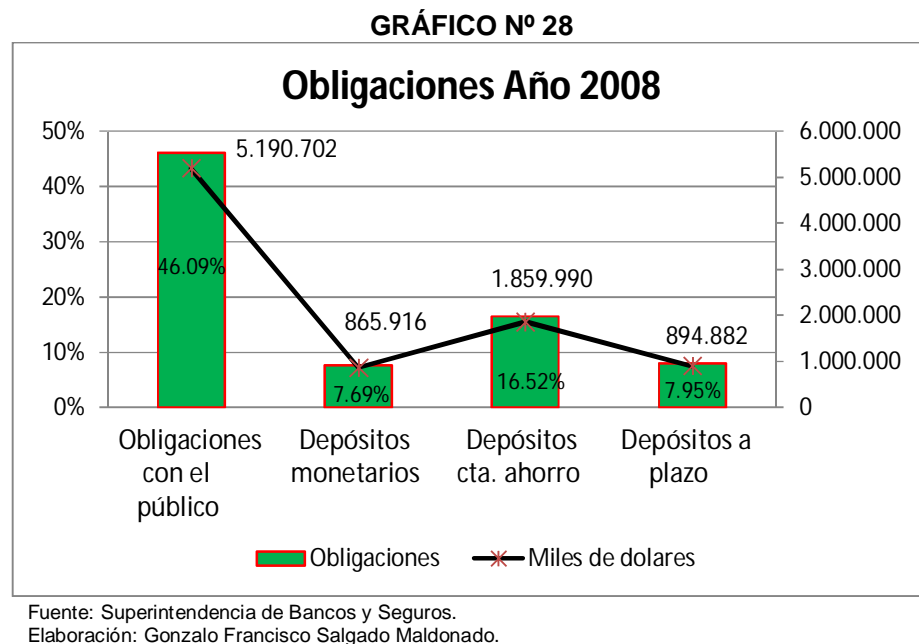
En el 2003, las obligaciones con el público de las instituciones financieras públicas representan sobre el pasivo el 42,30% es decir \$2.858.387 miles de dólares, de los cuales están divididos de la siguiente manera: depósitos monetarios con \$ 802.095 miles de dólares que corresponden al 11,87%, seguido por los depósitos a plazo con \$ 583.896 miles de dólares que representan el 8,64% dentro del pasivo y en tercer lugar, los depósitos en cuentas de ahorro con \$ 404.182 miles de dólares, que sobre el pasivo representan el 5,98% como está representado en el gráfico N°26.

GRÁFICO N° 27



Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros.
Elaboración: Gonzalo Francisco Salgado Maldonado.

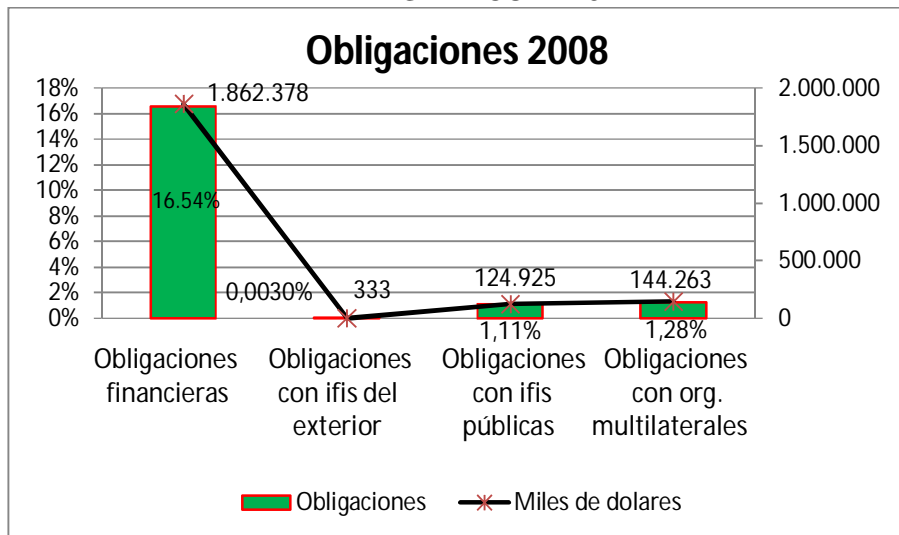
Por el lado de las obligaciones Financieras esta en el 2003 (grafico N°27), represento el 3,76% dentro del pasivo con \$254.157 miles de dólares, los cuales se repartieron de la siguiente manera: obligaciones con organismos multilaterales con \$184.160 miles de dólares correspondiente al 2,72% dentro del pasivo, en segundo lugar obligaciones con la banca pública con \$46.881 miles de dólares teniendo el 0,69% dentro del pasivo y las obligaciones con ifis del exterior con el 0,30% dentro del pasivo equivalente a \$20.463 miles de dólares.



Para el final del periodo analizado, en el 2008 (grafico N° 28), las obligaciones con el público son el 46,09% sobre el pasivo, incrementándose desde el 2003 en 3,80%, los depósitos monetarios se redujeron en 4,18% con respecto al 2003., las cuentas de ahorro en cambio se incrementaron en 10,54% más y los depósitos a plazos se redujeron en 0,69%, todos estos porcentajes con respecto a su participación en el pasivo, ya que los depósitos monetarios desde el 2003 al 2008 creció en apenas \$ 63.822 miles de dólares, los depósitos en cuentas de ahorro dentro del mismo periodo se incremento en \$ 1.455.807 miles de dólares, y por último los depósitos a plazo creció en \$ 310.986 miles de dólares.

Mientras tanto por el lado de las obligaciones financieras estas se incrementaron en más de 5 veces ubicándose con una participación de 16,54% sobre el pasivo con respecto al 2003 como está representado en el grafico N° 29, pero las obligaciones con IFI publicas y organismos multilaterales tienen un gran reducción con respecto al 2003 de 6,70% y 7,74% respectivamente, la gran reducción de obligaciones con estos sectores se debe a que para este año el mayor prestamista para la banca pública es el gobierno central.

GRÁFICO Nº 29



Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros.
Elaboración: Gonzalo Francisco Salgado Maldonado.

En general las obligaciones financieras del 2003 al 2008 aumentaron en \$ 1.608.221 miles de dólares, pero por subcuenta es diferente, ya que las obligaciones con IFI's del exterior en el mismo periodo cayó \$ 20.131 miles de dólares, las obligaciones con IFI's públicas aumentaron en \$ 78.043 miles de dólares y las obligaciones con organismos multilaterales cayó \$ 39.897 miles de dólares.

CAPITULO IV

LAS MICROFINANZAS Y EL MERCADO DE VALORES

4. Antecedentes

4.1. Generales

Al ser la microempresa la principal fuente generadora de recursos en los países de América Latina, esta tiene sus grandes problemas de financiamiento o busca de capital fresco para su desarrollo, en el cual el acceso a las fuentes tradicionales de financiamiento, como lo es la banca privada ha sido extremadamente restringido para un gran porcentaje de la población, debiendo incurrir a instituciones sin fines de lucro o a usureros comunes, para poder llevar a cabo sus planes de estabilidad en el mercado y luego de crecimiento. Han transcurrido varios años desde que se comenzó a hablar del financiamiento a la microempresa y que únicamente por medio de organismos no gubernamentales a finales de los años setenta comenzaron a impulsar préstamos a microempresarios, donde dichos recursos no eran permanentes o crecientes en el tiempo, es decir no se reinvertían en nuevos proyectos microfinancieros del país generando así que dichos organismos no gubernamentales se encargaran de suministrar dichos recursos a los mencionados intermediarios financieros.

A principios de los años noventa se presencia una disminución del flujo de recursos subvencionados o donaciones a la región obligando a algunas instituciones a transformarse en reguladas, es decir que sus operaciones de financiamiento comienzan a ser supervisadas y reguladas de manera prudencial por las Superintendencias de Bancos de sus países, para así continuar su crecimiento sostenido con nuevas alternativas de financiamiento. Este proceso de transformación continua efectuándose en algunos países, donde las reglas del juego han sido bien definidas y claras, motivando la modernización de estas instituciones. La adaptación de las tecnologías dentro de IMF es muy rápidamente adaptada tanto por las antiguas como por las nuevas instituciones, una de estas tendencias se encuentra en la parte de los pasivos de las microfinancieras, que permanentemente, las evaluaciones y análisis del desempeño de una institución financiera están enfocadas en la cartera y desempeño de esta, así como en los niveles de rentabilidad y cobertura, sin tomar en cuenta un análisis profundo de lo que representa el financiamiento para la colocación de estos créditos. Es, en este sentido que el mercado de valores se convierte en una fuente interesante de financiamiento, permitiendo diversificar las fuentes de fondos y asegurando, en circunstancias normales, el crecimiento de la cartera de las instituciones.

4.2. Definición del mercado de valores y sus funciones

El mercado de valores se denomina también mercado de capitales porque los fondos que se canalizan se documentan en títulos – valores, apelándose al ahorro público, al de los particulares y al de las empresas en general; a estos se les ofrece una rentabilidad por orientar sus dineros hacia inversiones productivas y no para consumo. Aquí se negocian esencialmente acciones, bonos y obligaciones corporativas. Las negociaciones de los valores se efectúan en forma abierta al público, en igualdad de condiciones para los

oferentes y demandantes, lo que promueve la creación de títulos negociables permitiendo un impulso al mercado de capitales en el que se contrata capital-riesgo mediante los títulos de capitalización o acciones, que pueden resultar muy rentables, pero también pueden generar pérdidas para el inversionista.⁵⁸ Tiene lugar principalmente en las bolsas de valores y que procura la canalización directa de recursos financieros hacia los sectores que los requieren, mediante el mecanismo de emisión, colocación y negociación de títulos valores de corto, mediano y largo plazo. En el cual se canalizan recursos de capitales en forma directa desde los sectores oferentes hacia los sectores productivos, de mediano y largo plazo hacia las actividades productivas, mediante la emisión y negociación de títulos valores en los ámbitos bursátiles y extra bursátiles.⁵⁹

El mercado de valores canaliza los recursos financieros hacia las actividades productivas a través de la negociación de valores en los siguientes segmentos:

- Mercado bursátil. Conformado por ofertas, demandas y negociaciones de valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores y en las bolsas de valores, realizadas por los intermediarios de valores autorizados.⁶⁰
- Mercado extrabursátil. Se desarrolla fuera de las bolsas de valores, con la participación de intermediarios de valores autorizados e inversionistas institucionales, con valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores.⁶¹
- Mercado privado. Son todas aquellas negociaciones que se realizan entre el comprador y el vendedor en forma directa sin la intervención de intermediarios de valores o inversionistas institucionales.
- Mercado primario. Es aquel en el cual se realiza la primera venta o colocación de Títulos-Valores que hace el emisor con el fin de obtener directamente los recursos que requiere.
- Mercado secundario. Comprende todas las negociaciones u operaciones que se realizan con posterioridad a la primera colocación.

La bolsa o mercado de valores, por tanto, cumple una función esencial en el crecimiento de toda economía, puesto que canaliza el ahorro hacia la inversión productiva; es un instrumento de financiación para las empresas y de inversión para los ahorradores, facilitando la movilidad de la riqueza.

En su condición de mercado secundario, la Bolsa ofrece a los compradores de valores mobiliarios la posibilidad de convertirlos en dinero en el momento que lo deseen, resultaría poco atractivo para los inversores no poder desprenderse fácilmente de sus acciones, bonos, etc., cuando necesitaran el dinero. La liquidez que la Bolsa ofrece a los inversores

58 Ley de mercado de valores, p-7

59 Ibid, p-7.

60 Ibid, p-8

61 Ley de mercado de valores

hace posible que sus diferentes horizontes temporales de inversión, generalmente no coincidentes con el carácter permanente de financiación de la empresa, puedan conjugarse y así cumplir ambos sus objetivos.⁶²

4.3. El mercado de valores en el Ecuador

Los inicios del mercado de valores del Ecuador están ligados a la historia de la Bolsa de Comercio como institución jurídica cuyas disposiciones están en el código de comercio de 1906, normativa legal que no fue suficiente para estimular el desarrollo del mercado de valores. Transcurrieron casi 30 años hasta que en 1935 se estableció en Guayaquil la Bolsa de Valores y Productos del Ecuador C., con una efímera existencia desde mayo de 1935 a junio de 1936, debida a la escasa oferta de títulos valores, la baja capacidad de ahorro del país en ese entonces, la falta de educación del público en este tipo de inversiones financieras, la incipiente estructura industrial del país y las alteraciones de orden político que caracterizaron a esa época. En el año 1965, se crea la Comisión de Valores-Corporación Financiera Nacional, básicamente como una institución orientada a la concesión de crédito y al desarrollo industrial, y que tenía solamente como una más de sus múltiples actividades la de promover la creación de las bolsas de valores; sin embargo, fue precisamente este mandato legal y sobre todo el crecimiento económico del país que llevó a que esta institución promueva la creación de las bolsas de valores en el Ecuador.⁶³

Posteriormente, en febrero de 1969, la Comisión Legislativa Permanente facultó, y en julio de ese mismo año, ratificó la decisión mediante la cual el Presidente de la República dispuso el establecimiento de las bolsas de valores, como compañías anónimas, en las ciudades de Quito y Guayaquil, regidas por las normas de la ley de Compañías y bajo el control de la Superintendencia de Compañías. La Ley de 26 de marzo de 1969 (Ley 111), tuvo efectos limitados tanto en el orden legal como en el acceso al mercado, lo que se reflejó en una escasa participación del sector privado, girando alrededor de los títulos emitidos por el sector público. Las dos bolsas de valores del país iniciaron sus operaciones en 1970, de esta manera se formalizó el mercado bursátil en el Ecuador.⁶⁴

La primera Ley de Mercado de Valores fue expedida el 28 de Mayo de 1993 y su principal aporte fue la constitución de las casas de valores en lugar de los agentes de bolsa, administradoras de fondos, del depósito centralizado de valores, y la transformación de las bolsas de valores de compañías anónimas a corporaciones civiles sin fines de lucro.⁶⁵

En julio 23 de 1998 se expidió la nueva Ley de Mercado de Valores la misma que se encuentra vigente en la actualidad y derogó a la de 1993. De acuerdo a esta Ley, el Consejo Nacional de Valores (CNV) establece la política general del mercado de valores y regula su actividad, organismo presidido por el Superintendente de Compañías, y conformado por siete miembros, cuatro del sector público y tres del sector privado. Es indudable que la evolución de la legislación abrió nuevas perspectivas de negocios e inversión en el país, así

62 Formariz Francisco, *introducción a la bolsa I*, bolsa de Madrid, p 1.

63Superintendencia de compañías, *mercado de valores*, www.supercias.gov.ec/paginas_html/mercado/Historia.htm. noviembre 2009, 18:15.

64 Ibid.

65 Ibid.

mismo impuso más exigencias para el normal desenvolvimiento de las operaciones del mercado y eso implicó un profundo proceso de cambio dentro del manejo operativo y tecnológico de los entes partícipes del mercado de valores y del regulador.⁶⁶

4.3.1. Características de la bolsa de valores de Quito

La bolsa de valores de Quito basa su labor en principios de equidad y transparencia, mediante mecanismos de información y negociación con el objetivo de brindar igualdad de condiciones a todos los participantes, para que de esta manera fundamenten sus decisiones en el pleno conocimiento de las condiciones de mercado

Posee un marco jurídico que regula los roles de los participantes, exige el cumplimiento de normas que garantizan opciones de mercado de valores.

Los títulos valores negociados en bolsa de valores, tienen la facilidad de venta y colocación en el mercado secundario, es decir su facilidad de transformarse en efectivo cuando se requiera.

A través de la eficiente difusión de la información, la bolsa de valores de Quito garantiza que todos los participantes tengan acceso a información veraz y confiable sobre los valores y montos cotizados en las mismas.

4.3.2. Funciones principales de la bolsa de valores de Quito

- Proporciona los mecanismos y sistemas que aseguren la negociación de valores de una manera transparente y competitiva.
- Mantener información actualizada sobre los valores cotizados, sus emisores, casas de valores y operaciones bursátiles.
- Controlar a las casas de valores miembros con el fin de dar cumplimiento a las normas reglamentarias y de autorregulación.
- Promover el desarrollo del mercado de valores.

⁶⁶ Superintendencia de compañías, *mercado de valores*, www.supercias.gov.ec/paginas_hmt/mercado/Historia.htm. noviembre 2009, 18:15.

4.4. Integración con el mercado de valores

La integración con el mercado de valores es una necesidad importante para obtener recursos frescos con el fin de seguir expandiendo la cobertura de los servicios microfinancieros en el país; la necesidad de que las microfinanzas se introduzcan en este segmento financiero para su pleno desarrollo, se debe a que en su mayoría no tienen la capacidad institucional de movilizar ahorros de manera significativa, además la movilización de recursos del público en su gran mayoría es de corto plazo (menos de un año), lo que complica a las instituciones ofrecer un mayor abanico de productos financieros con un mayor plazo el cual es requerido por sus clientes, en el país los depósitos a la vista o monetarios superan a los depósitos en cuentas de ahorro y tienen una misma participación que los depósitos a plazos, lo que genera una disminución en recursos para la generación de proyectos microfinancieros.

TABLA N°8

Sistema financiera	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Miles de dólares	Total sistema	Total sistema	Total sistema	Total sistema	Total sistema	Total sistema
Depósitos monetarios	21.880.916	26.639.152	32.161.296	38.265.354	42.505.243	56.551.624
Depósitos cta de ahorro	15.659.747	20.973.025	27.028.875	33.977.303	38.860.229	48.576.876
Depósitos a plazo	21.613.650	27.025.486	32.438.918	40.918.585	45.372.206	57.901.034

Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros

Elaboración: Gonzalo Francisco Salgado Maldonado.

La mayoría de las instituciones que ofrecen servicios de microfinanzas son especialistas en otorgar créditos pero no en movilizar recursos del público, de los inversionistas privados e institucionales. El mercado bursátil ofrece una oportunidad para captar recursos a mediano plazo que difícilmente se logra a través de la movilización de ahorros del público. Esta opción que ya la empiezan a explorar algunas instituciones especializadas en microfinanzas como el Banco Procredit a través de la emisión de bonos en la bolsa de valores.

Esta emisión de bonos a mediano plazo ofrece varias ventajas a los intermediarios; entre esos se encuentra la posibilidad de obtener recursos a más largo plazo, con tasas que son competitivas con la de captación promedia de la institución financiera. Como los mercados bursátiles en Latino América son incipientes también se expanden las alternativas de los inversionistas al existir nuevos instrumentos y opciones para invertir el dinero. Otra ventaja es que las instituciones de microfinanzas se dan a conocer por primera vez en la bolsa de valores, permitiéndose captar recursos para la expansión de sus programas.

Las instituciones para poder ofrecer papeles comerciales en la bolsa de valores tienen que llenar y pasar ciertos requisitos y procedimientos que impone el mercado, es decir tienen que competir con empresas más grandes que ofrecen sus papeles en el mercado. Para emitir instrumentos negociables se tiene que calificar a las instituciones a través de un análisis de riesgo, esto obliga a la institución a utilizar a las mejores prácticas para tener

buenos índices de rendimiento financiero y que su papel comercial sea atractivo y competitivo para los inversionistas. El emisor de los bonos tiene que periódicamente reportar información financiera a las Superintendencia de Compañías, donde la información es pública, esto también, asegura que los intermediarios financieros manejen eficientemente sus instituciones, ya que su calificación se actualiza todos los años para mantener a los inversionistas informados.

Otro factor importante es la participación y apoyo de los cooperantes, pueden ser estos organismos multilaterales, ONG, Gobiernos o instituciones ya involucradas, que pueden ser un factor que facilite que instituciones especializadas en microfinanzas puedan salir al mercado bursátil con papel comercial como el bono. Un ejemplo de que instituciones apoyen esta incursión de las microfinancieras fue USAID, que cuenta con garantías que disminuyen el riesgo de los inversionistas, en caso de que la institución financiera no pueda redimir el bono o instrumento financiero que se coloca en bolsa de valores, la USAID garantiza la recuperación del 50% de la inversión de capital; por ejemplo en el país, una institución especializada en microfinanzas obtuvo una calificación de A-, con la garantía del gobierno de los Estados Unidos de América dicha institución mejoro su calificación ah A++, lo que significo precios más bajos para la emisión de sus bonos.⁶⁷ De igual manera con dicha garantía la institución reduce el riesgo para los inversionistas, lo que se traduce a costos más bajos que la alternativa de captación de fondos que tenia la institución financiera.

4.5. Microfinancieras bursátiles

El tema bursátil relacionarlo con las instituciones microfinancieras suena como algo no muy común para nuestro medio y sofisticado para este segmento financiero, donde solo los bancos más importantes o las más grandes corporaciones pueden acceder al mismo. Pero la mayoría de mercados bursátiles en Latinoamérica son aun incipientes, exceptuando la bolsa IPC de México y BOVESPA de Brasil; por lo que los mecanismos de participación como emisor no son complicados, siempre que la institución financiera haya estado haciendo las cosas con transparencia y dentro del marco de la ley.

La conceptualización de emitir títulos valores, ya sean estos bonos, titularizaciones o acciones, esta direccionada a diversificar las fuentes de financiamiento que le permiten a la empresa tener un mejor nivel de apalancamiento y, que a su vez le posibilite continuar con sus planes estratégicos de acción de manera más eficiente. Ser emisor en las bolsas de valores genera adicionalmente cierto nivel de credibilidad por entenderse que para emitir, la institución ha demostrado transparencia en su información, no solo a los agentes de bolsa, sino a todo el mercado en su conjunto.

Para las microfinancieras adentrarse en el mercado de productos bursátiles por medio de la titularización de cartera de créditos variara según el nivel de profundización financiera de cada institución, en el cual entre un mayor alcance al número de personas favorecidas con

⁶⁷ La emisión de bonos no se pudo realizar con la garantía de la USAID, debido a una propuesta de ley que se hizo en el Congreso Nacional de Ecuador, donde se propuso eliminar las comisiones y regular las tasas de interés que pueden cobrar las instituciones financieras en el sector de microempresas. La legislación como se propuso originalmente, no permitía que las instituciones de microfinanzas fueran sostenibles.

un crédito, y la morosidad de cartera de cada crédito determinara la factibilidad de si la institución tiene la posibilidad de emitir titularizaciones, y si estas cumplen con los requisitos necesarios para ser lanzados al mercado. Por ende un buen manejo de la cartera de microcréditos: en el cual estén número de personas beneficiarias, grado de morosidad de la cartera, nivel de cobro de cartera vencida, promedio de los microcréditos por agente beneficiario y el desarrollo y seguimiento de los microcréditos., condicionaran a la entidad para realizar titularizaciones de su cartera de microcréditos, por estos motivos apenas una gran minoría de entidades a logrado participar dentro de los mecanismos bursátiles que dispone el país.

Por otro lado las microfinancieras del país, especialmente las cooperativas de ahorro y crédito desde los años noventa siempre han presentado financiación extranjera para desarrollar los diferentes proyectos financieros destinados a la sociedad, lo que no a permitido un desarrollo propio de las instituciones al estar totalmente ligadas a una organización extranjera, bancos internacionales, o programas de desarrollo gubernamentales del exterior, obligándolos a estar totalmente ligados a estas diferentes fuentes de recursos de capital y no por sí mismas desarrollar productos bancarios que les permitan tener mayor eficiencia y rentabilidad dentro de sus diferentes carteras de microcrédito. el gran salto que se da para las diferentes instituciones de microcréditos sucede al momento que el país cambia su modelo de moneda al dólar, permitiendo de esta manera a las cooperativas y pequeñas financieras ser mas fuertes dentro del mercado bancario y de algún modo depender menos de los recursos internacionales para el desarrollo del microcrédito y así tener una mayor profundización en la sociedad y de otro modo representar al sector rural como parte del sistema bancario.

De esta manera las cooperativas tuvieron una gran transformación al convertirse en captadoras de depósitos de la sociedad excluida por la banca privada, permitiéndole desarrollar productos financieros con recursos internos (cuentas de ahorro de clientes) los cuales se destinaran a más beneficiarios a mejores tasas de interés y de rentabilidad para las instituciones. Con esta transformación los microcréditos han logrado intervenir en el mercado de valores pero muy insipientemente, donde únicamente se ha logrado llegar aquel pequeño grupo de inversionistas socialmente responsables, y de las emisiones de bonos locales que han logrado penetrar dentro del mercado nacional y con la ayuda de mecanismos de mitigación del riesgo, mientras que en los mercados internacionales, las microfinanzas continúan estando en los limites incluso de la comunidad socialmente responsable. Si las microfinanzas desean tener éxito en el mercado bursátil y llegar a una mayor cantidad de inversionistas, estas deben convertirse en unas clases de activo que sea entendida y aceptada por los mercados, conociendo de los desafíos que debe enfrentarse para lograr aquellas características y ser exitosas, de esta manera será atractiva para los inversionistas presentando diferentes características:

- Liquidez, permitiendo de esta manera a los inversionistas moverse rápidamente dentro y fuera de los títulos valores.
- Mostrar un buen perfil con respecto al riesgo-rentabilidad del título.

- Tener la factibilidad de cubrir los costos de inversión
- Brindar completa información sobre el título a emitirse y de la entidad emisora del título.
- Generar confianza por medio de la eficiencia institucional al manejo de títulos valores.

En la región ya existen varios ejemplos exitosos de financiamiento en el mercado de valores para las instituciones microfinancieras, siendo Bolivia el país con mejores éxitos dentro del desarrollo del producto microfinanciero-bursátil y el con mayor tiempo en la actividad, de esta manera su mayor ejemplo es la entidad BancoSol que en los años 90 emitió bonos en el mercado de valores local, siendo de esta manera la primera institución microfinanciera en Latinoamérica en hacerlo. No solo por contar con garantías adicionales, esas emisiones fueron exitosas, sino por la calidad del banco que en esos momentos era uno de los mejores de la región, a pesar de su tamaño y al sector que atendía. Desde entonces y con los bonos ya cancelados, ninguna otra institución microfinanciera en la región lo ha realizado, sino hasta junio del 2002 en que la Financiera Compartamos, de México, salió al mercado de valores emitiendo bonos en dos series, cada una de 100 millones de pesos (aproximadamente 10 millones de dólares), a tres años y sin garantías adicionales, la emisión fue colocada en su totalidad.

De esta manera Financiera Compartamos ha logrado un primer impacto local, en lo que a colocación se refiere, y de manera internacional con una imagen de solvencia y eficiencia que caracteriza a los grandes bancos del continente. La exitosa colocación en un mercado bursátil sofisticado, se debe a la calificación que obtuvo Financiera Compartamos otorgada por Standar & Poors, que la califica con el grado de inversión.

Existen otros casos muy similares al caso mexicano, como lo es el de Mibanco Perú, que obtuvo a mediados del 2002 la autorización de los órganos correspondientes para emitir bonos por un monto máximo de 100 millones de nuevos soles (\$24.8 millones de dólares aproximadamente). La primera emisión por 20 millones de soles fue lanzada exitosamente a finales del 2002, con una garantía parcial de USAID, colocándose la totalidad de los papeles. Asimismo la segunda emisión lanzada en septiembre de 2003, por el mismo monto, no fue menos exitosa, con una sobre demanda de títulos valores, que reflejaban la imagen de solvencia financiera de la institución. Esta segunda emisión conto con la garantía parcial de Corporación Andina de Fomento (CAF). Finalmente la tercera y última emisión de este proyecto, por el mismo valor, fue igual de exitosa que las dos previas, pero con la diferencia de que esta no presento las garantías parciales. De esta manera esta institución y por medio de la bolsa de valores de Lima realizan con éxito la primera emisión de títulos valores microfinancieros en el país. El lanzamiento de los títulos valores mas niveles de rentabilidad, morosidad, solvencia y crecimiento de cartera de la institución han trascendido en diferentes localidades del país y que por la calidad y características de sus accionistas, hoy es una institución reconocida por inversionistas y financiadores europeos y norteamericanos.

En el Ecuador se puede hablar del caso del Banco Solidario, una de las instituciones sobrevivientes a la crisis económica y financiera de 1999-2000 llevando a la quiebra y liquidación de varias instituciones financieras. Banco Solidario paso de ser una institución de menor importancia a ser una de las mas abanderadas después de la crisis financiera dentro del sistema bancario. De esta manera Banco Solidario a ido creando su plan de trabajo para crecer dentro de la rama microfinanciera, con una buena estabilidad financiera y económica dentro del país y en el cual las condiciones legales y de regulación para microfinanzas demuestran un área sana para el desarrollo de las mismas por parte del sector privado. En este sentido, y a pesar de una pequeña emisión realizada hace algún tiempo, convirtiéndose en la prime IMF del Ecuador en incurrir dentro del mercado de valores con títulos de microcrédito, el banco puede llegar a convertirse en otro de los actores bursátiles dentro de la región que le apuestan al mercado de valores para el desarrollo de las microfinanzas, teniendo muy en cuenta que la primera emisión de valores es siempre la más difícil de ejecutar por el noviciado que las instituciones tienen que pagar en el mercado bursátil.

4.6. Titularización

4.6.1. Concepto de titularización

Es el proceso mediante el cual se emiten valores susceptibles de ser colocados y negociados libremente en el mercado bursátil, emitidos con cargo a un patrimonio autónomo. Los valores que se emitan como consecuencia de procesos de titularización constituyen valores en los términos de la presente Ley. No se podrán promocionar o realizar ofertas públicas de derechos fiduciarios sin haber cumplido previamente los requisitos establecidos por esta Ley para los procesos de titularización.

De esta manera la titularización comienza con la identificación de los activos que pueden ser usados para obtener recursos. Estos activos, representan derechos de pago en fechas futuras y pueden estar compuestos por carteras de crédito, con garantía hipotecaria, prendaria, de flujos futuros y fiduciaria, carteras de arrendamiento financiero (leasing), carteras de tarjetas de crédito, carteras de títulos valores, etc. A la empresa que posee tales activos usualmente se le llama originador. Una vez que se identifican los activos a ser utilizados en la titularización, el originador vende o transfiere dichos activos a un fideicomiso, u otra entidad legal independiente creada para ese propósito específico. El propósito de esta transferencia es separarlas de los riesgos inherentes del originador.

4.6.2. Objetivo de la titularización

El principal objetivo de la titularización es lograr el desarrollo de un sistema de adquisición de recursos financieros más eficiente y profundo. Asimismo, de una manera específica la titularización persigue los siguientes objetivos:

- Permitir el contacto directo entre los demandantes de recursos monetarios con los inversionistas.

- Tratar de brindarle mayor rendimiento al inversionista, superior al que pueda obtener a partir de inversiones financieras o bancarias tradicionales.
- Beneficiar al demandante de fondos con la obtención de dinero a un costo menor que el del endeudamiento y sobre todo sin crearle "papeles" (valores) que le signifiquen pasivos (obligaciones, papel comercial) o cuya solución represente cargo al patrimonio contable (acciones, partes beneficiarias).
- Constituirse en un mecanismo orientado a la disminución del costo del dinero en el mercado, siempre dependiendo del manejo que se le dé a las variables macroeconómicas del lugar.
- Posibilitar la disminución del costo del endeudamiento.
- Contribuir al desarrollo del mercado de capitales.

4.6.3. Originador

Dentro de la ley de valores del Ecuador, el originador puede ser una persona natural o jurídica, de derecho público, privado o mixta, con finalidad social, nacional o extranjera, o entidades dotadas de personalidad jurídica, propietaria de los activos o derechos sobre flujos susceptibles de ser titularizados. La persona que origine este proceso puede ser propietaria de los activos que existen o se espera que existan, con base en los cuales se adelantara la titularización. Este puede actuar como originadores en proceso de titularización las personas jurídicas privadas, nacionales o extranjeras, que tengan capacidad para transferir el dominio de los activos materia de titularización a título fideicomiso mercantil irrevocable.

Cuando el originador es una institución del sistema financiero se requerirá la autorización previa de la Superintendencia de Bancos.

La titularización para el originador trae algunas obligaciones que las debe cumplir a totalidad:

- Transferir el dominio de los bienes o derechos al fiduciario.
- Que los activos estén libres de cualquier gravamen.
- Pagar la remuneración al agente de manejo; y.
- Pagar los gastos de administración.

Cumpliendo estas obligaciones el originador recibirá los recursos de capital captados por la emisión de valores realizada, con la cual accederá a la liquidez que necesita y en busca de la cual inicio el proceso.

4.6.4. Estructurador

El estructurador puede ser ejecutada por el originador, la fiduciaria o por un tercero. En este último caso son sociedad receptoras de los activos a ser titularizados que sirve de vehículo para la emisión. Es decir que el Patrimonio Autónomo emitirá valores a través de la Sociedad de Titularización.

Las Sociedades de Titularización deben constituirse como sociedades anónimas con objeto social exclusivo, incluyendo en su denominación la expresión "Sociedad de Titularización"; asimismo deberán obtener de la Superintendencia de Compañías la autorización para su funcionamiento y estar inscritas en el Registro del Mercado de Valores, para lo cual deberán cumplir con los requisitos específicos establecidos en la Ley del Mercado de Valores y sus reglamentos.

Las Sociedades de Titularización son reguladas, supervisadas y fiscalizadas por la Intendencia de Valores y deben regirse por las normas establecidas en la Ley del Mercado de Valores y sus reglamentos.

Las funciones o servicios que al estructurador le corresponden tenemos:

- Análisis de las necesidades del originador, destino de los recursos y situación financiera.
- Análisis del activo, capacidad de generar flujos de caja, monto de la emisión, desviaciones de flujo.
- Análisis de riesgo y coberturas posibles.
- Análisis de costos del proceso y costo de la operación.
- Diseño de la emisión, definiendo las características del título, redención, rendimiento, coberturas, etc.
- Diseño de contrato, reglamento, prospecto y demás documentación base del proceso.
- Definición del mecanismo de mercadeo.
- El tamaño y tipo de títulos ofrecidos.
- Secuencia de los pagos, a cuyos fines se puede establecer si serán subordinados o preferentes.
- Orden de aplicación de los pagos recibidos.

4.6.5. Agente de manejo

Es la persona encargada de conservar, custodiar y administrar los bienes o activos que conforman el patrimonio autónomo para titularización, con el fin de trasladar al tenedor de los títulos los derechos sobre dichos bienes o sobre el resultado de la gestión.

Las actividades de la administradora podrán ser ejercidas por la sociedad de titularización, pudiendo delegarlas al originador. Esta delegación no exime de responsabilidad a la sociedad de titularización en la realización diligente de los actos necesarios para la consecución de la finalidad del proceso de titularización.

Las sociedades administradoras de fondos y fideicomisos tendrán a su cargo lo siguiente:

- Obtener las autorizaciones que se requieran para procesos de titularización.
- Recibir del originador y en representación del patrimonio de propósito exclusivo, los activos a ser titularizados.
- Emitir valores respaldados con el patrimonio de propósito exclusivo.
- Remitir periódicamente información a la Superintendencia de Compañías y a los inversionistas.
- Constituir al menos un mecanismo de garantías.
- Someter a la aprobación de la Superintendencia de Compañías el prospecto de oferta pública de valores.
- Cumplir con todas las normas especiales establecidas para cada proceso de titularización.

Las obligaciones del agente de manejo son de medio y no de resultado, es decir, no le corresponde asegurar el éxito o una utilidad del negocio, ni asegurar la restitución íntegra de los activos que integra el patrimonio, sino el cumplimiento de la tarea encomendada. Le es prohibido al agente de manejo percibir, además de la remuneración pactada, otros beneficios, igualmente le está prohibido entrar en conflicto de intereses con el patrimonio autónomo.

4.6.6. El administrador

Es la persona jurídica encargada de la conservación, custodia y administración de los activos movilizados, así como de la recepción de los flujos de fondos provenientes de tales activos y de la redistribución entre los inversionistas de las utilidades generadas por el fideicomiso mercantil, de haberlas entre los inversionistas. Puede tener esta calidad la entidad titularizadora, el originador o un tercero, estos últimos mediante contrato celebrado con la titularizadora. El administrador de los activos movilizados tendrá deberes y responsabilidades que se establezcan en el contrato de administración, y cuando se trate de

un tercero distinto de la entidad titularizadora su gestión no exonera a esta de las responsabilidades legales y contractuales adquiridas por el desarrollo de la titularización.

4.6.7. El colocador

Es la entidad encargada de colocar en el mercado primario los valores resultantes de un proceso de titularización. Pueden ser colocadores de estos valores tanto las sociedades de titularización como las agencias de bolsa.

4.6.8. Calificación de riesgo

Todos los valores que se emitan como consecuencia de procesos de titularización, deberán contar al menos con una calificación emitida por una de las calificadoras de riesgo legalmente establecidas y autorizadas para tal efecto.

Cuando se emita la calificación de riesgo, ésta deberá indicar los factores que se tuvieron en cuenta para otorgarla y adicionalmente deberá referirse a la legalidad y forma de transferencia de los activos al patrimonio autónomo. En ningún caso la calificación de riesgos considerará la solvencia del originador o del agente de manejo o de cualquier tercero.

4.6.9. Mecanismos de cobertura y garantías

Son los que respaldan a los inversionistas ante cualquier riesgo que pueda afectar a los activos o bienes que constituyen el patrimonio autónomo dentro de un proceso de titularización. Un proceso de titularización puede estructurarse incorporando uno o más mecanismos de cobertura, sean internos o externos o una combinación de estos.

Los mecanismos de garantía con los que cuenta una titularización son varios y cada emisor obligatoriamente debe constituir un mecanismo de garantía. Entre los mecanismos estipulados en la ley del mercado de valores se encuentra:

- La sobre colateralización que consiste en entregar al fideicomiso una cantidad de activos que cubran los índices de siniestralidad, esto garantiza el cumplimiento de sus obligaciones.
- Otro mecanismo es el exceso de flujo de fondos donde se crea un fondo de garantía de acuerdo a la desviación estándar y del monto de los activos titularizados, este capital estará inmóvil hasta el final de la titularización. La sustitución de activos permite cambiar activos que estén afectando o distorsione lo planificado y se entreguen nuevos activos que brinden mayor estabilidad.

- El contrato de apertura de crédito consiste en que el originador cuente con líneas de crédito a favor del fideicomiso aprobadas para poder responder en caso de problemas de liquidez y por último contar con garantías o seguros que permitan responder en el caso que se presenten inconvenientes en el fideicomiso.

4.6.10. De la inscripción en el registro del mercado de valores

Para la inscripción de un emisor y sus valores, se requerirá previamente de calificación de riesgo. No se admitirá la inscripción de un emisor que no esté acompañada de la inscripción de un valor específico o de por lo menos uno del giro ordinario de su negocio. El Consejo Nacional de Valores, regulará la inscripción y su mantenimiento, a fin de lograr que la información derivada de la inscripción y su mantenimiento permita al público identificar con precisión el valor o participante registrado y sus características.

La Superintendencia de Compañías procederá a la inscripción correspondiente en el registro del mercado de valores, en cuanto las entidades sujetas a su supervisión y control le hayan proporcionado información completa, veraz y suficiente sobre su situación jurídica, económica y financiera y hayan satisfecho. La inscripción obliga a los registrados a difundir esta información en forma continua y al cumplimiento permanente de las exigencias correspondientes.

Todos los documentos e informaciones existentes en el registro del mercado de valores estarán a disposición del público, excepto aquellos que el consejo nacional de valores, los califique como reservados. La revisión del cumplimiento de los requisitos previos a la inscripción deberá ser hecha en el término de quince días. De existir observaciones, la Superintendencia de Compañías lo suspenderá hasta que se hubiere atendido tales observaciones.

La Superintendencia procederá a la inscripción correspondiente en el Registro del Mercado de Valores, una vez que hayan cumplido con los requisitos que para el efecto expida el consejo nacional de valores.

4.6.11. Auditoría externa

Se entenderá por auditoría externa la actividad que realicen personas jurídicas, que especializadas en esta área, den a conocer su opinión sobre la razonabilidad de los estados financieros para representar la situación financiera y los resultados de las operaciones de la entidad auditada. También estas entidades podrán expresar sus recomendaciones respecto de los procedimientos contables y del sistema de control interno que mantiene el sujeto auditado. Las instituciones reguladas por la ley de mercado de valores, así como los emisores de valores inscritos en el registro del mercado de valores estarán obligados a llevar auditoría externa.

4.6.12. Comisiones

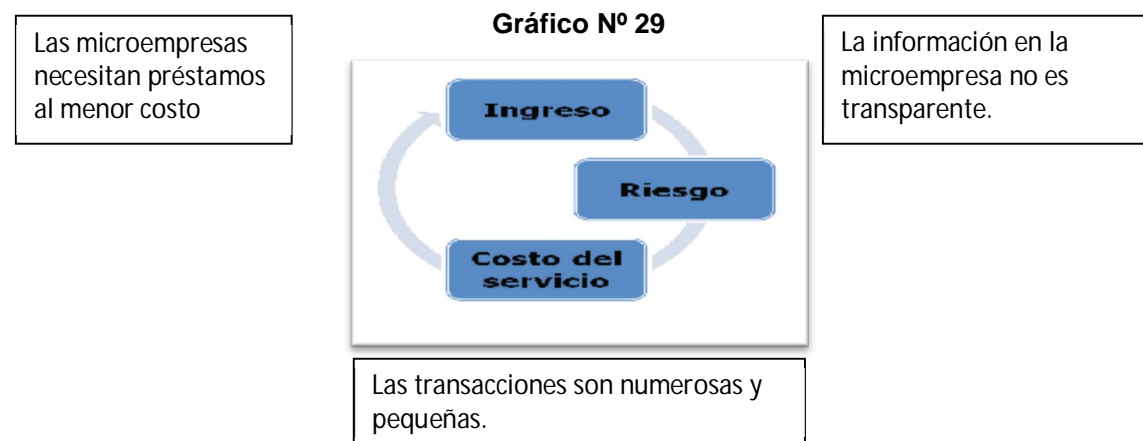
Las comisiones, honorarios o tarifas que cobren las instituciones reguladas por la ley de Mercado de Valores a sus clientes o comitentes serán estipuladas libremente por los contratantes, sin que se pueda invocar tarifas o aranceles determinados por asociaciones, entidades gremiales u otras personas. La Superintendencia de Compañías y las bolsas de valores, investigarán y sancionarán prácticas monopólicas u oligopólicas, en la fijación de dichas comisiones, honorarios o tarifas. Por lo tanto las comisiones giraran según el monto a ser titularizado entre mayor monto a ser titularizado la comisión para los diferentes actores en la titularización será mayor., pero a su vez para que una titularización sea rentable esta debe sobre pasar los 2 millones de dólares ya que también los diferentes actores en una titularización tienen un mínimo de comisión que si es comparado con el valor a titularizar este no vendría al caso y se debería pactar por un crédito bancario.

Una vez realizado este proceso, el fideicomiso procede a emitir títulos, con los cuales se brinda financiamiento al originador, a un precio relativamente menor al que puede obtener mediante otras fuentes directas de financiamiento. En resumen, el objetivo que persigue la titularización es la obtención de recursos a un menor costo que otras vías de financiamiento, lo cual se logra mediante la separación de las cuentas por cobrar seleccionadas, de los riesgos de la compañía originadora, sin incurrir en un mayor nivel de endeudamiento.

En el Ecuador la titularización es un instrumento relativamente nuevo ya que el primer proceso que se registra se lo hace en el año 2003, con una emisión de ocho millones de dólares por parte de la compañía Pacificard. En este periodo de análisis los montos emitidos de estos valores han crecido de manera continua, y se ha convertido en uno de los títulos de valores de mayor negociación en el mercado de valores ecuatoriano.

4.7. Factores para promover el desarrollo del mercado de capitales

El desarrollar un mercado de capitales para entidades microfinancieras permite solventar las dificultades de capital comercial que enfrentan las Instituciones Microfinancieras.



Fuente: Verónica Medina Orellana.
Elaboración: Gonzalo Francisco Salgado Maldonado.

Para las instituciones financieras el microcrédito es el desarrollo tanto económico para ellos como para el benefactor del crédito, por ende un desarrollo social; el problema radica en que las instituciones microfinancieras se pelean por la captación total del mercado, dejando a un lado el objetivo del microcrédito que es el desarrollo socio-económico de la sociedad. Donde los Bancos han creado el downscaling para incorporarse al mercado y teniendo un mejor desarrollo por: eficiencia operativa, nivel tecnológico, mejores productos y servicios, mayor número y mejores canales de distribución.

Al existir un mayor porcentaje de la población que busca un microcrédito el incremento de las instituciones microfinancieras no se hizo esperar, en el cual han surgido nuevas instituciones como las cooperativas de ahorro y crédito en el país., a su vez las ONG que son las pioneras en el desarrollo de las microfinanzas han tomado la decisión de transformarse en bancos de microfinanzas, de esta manera entrando en la competencia con los bancos y las cooperativas de ahorro y crédito. El mayor problema para las ONG's microfinancieras y las cooperativas de ahorro y crédito está en la obtención de capital fresco para el desarrollo de la cartera de microcréditos y donde están bajo el mando de un banco internacional, quienes ponen las reglas del crédito y a quienes se debe destinar.

El problema de hoy en día para las microempresas y mayormente para el desarrollo del microempresario es el acceso al crédito bancario, básicamente por la razón de que no tienen con que corresponder o cumplir los requisitos necesarios para el microcrédito, además que la gran parte de las microempresas se basan en proyectos insipientes, es decir proyectos que no tienen un desarrollo o despegue empresarial al ser simples, como una tienda de barrio, peluquerías entre otras. Este tipo de factores hacen que la microempresa no tenga su repunte en Latinoamérica, sea por el lado del acceso al crédito (altos costos de financiamiento), como por el lado intelectual del microempresario.

Para el sector financiero el microempresario es el nuevo nicho de mercado, por el alto índice de desempleo existente en la región en la cual el microempresario acude por un servicio financiero destinado al desarrollo económico de la persona o grupo social. El problema radica en que para la institución financiera la microempresa no cumple con la información básica para un desarrollo del crédito, al no ser totalmente transparente complicando a la institución el generar un crédito, aunque se presente este inconveniente entre banco-microempresario, las instituciones han logrado colocar un buen porcentaje de cartera hacia la microempresa, pero el promedio del monto del microcrédito es bajo de apenas entre \$500 a \$ 1000 dólares americanos, con ese importe de capital no se logra iniciar proyectos rentables y duraderos de microempresa.

4.7.1 Obstáculos para la incursión en el mercado de valores

Transparencia financiera

Lo que se intenta buscar con la transparencia financiera es eliminar el abuso de posiciones dominantes de las grandes empresas que tengan concedidos derechos especiales o

exclusivos o se encuentren encargadas de la gestión de servicios de interés económico general. Donde la información correspondiente de fondos, inversiones y manejo de capital externo debe estar libremente publicada para cualquier persona sea esta jurídica o natural, y a su vez sea un inversionista o no. El no mostrar información básica de las empresas, en este caso de las IMF no permitirá a estas poder incursionar dentro del mercado de valores, donde muchas IMF no presentan el manejo interno: inversiones, costos administrativos, manejo de carteras, costos de cartera, cartera vencida, etc. Por lo que sin una transparencia financiera no se lograra realizar una valoración de la institución y el riesgo que esta representa para un inversionista.

Gráfico N°31
PRINCIPALES IMPEDIMENTOS

Transparencia financiera	Gobierno corporativo	Generación de valor	Entorno
<ul style="list-style-type: none"> • Falta de herramientas exactas de valoración de desempeño, riesgo operativo. • Falta de transparencia financiera que permita la evaluación de las IMF. 	<ul style="list-style-type: none"> • Capital actual orientado a donantes no a inversionistas privados 	<ul style="list-style-type: none"> • Falta de innovación de productos financieros. • Falta de medición de impacto social, económico y ecológico. 	<ul style="list-style-type: none"> • Falta de un marco regulatorio favorable. • Falta de desarrollo de instrumentos y vehículos en el mercado de capitales local: securitización etc..

Fuente: Verónica Medina Orellana.

Elaboración: Gonzalo Francisco Salgado Maldonado.

Gobierno corporativo

Es el conjunto de principios y normas que regulan el diseño, integración y funcionamiento de los órganos de gobierno de la empresa, por lo que las IMF deben proteger a sus accionistas si intervienen en el mercado de valores, siendo sus accionistas todos sus cuenta habientes, donantes e inversores que otorgaron capital a la IMF, sin discriminar alguno con respecto al otro en el sentido de participación dentro de la IMF, porque estaría violando los derechos de los accionistas. De esta manera las IMF están obligadas a corresponder ante cualquier inquietud de sus accionistas y de manera oportuna con todos los asuntos relevantes de la empresa, incluyendo la situación financiera, su desempeño, la tenencia accionaria y su administración.

Generación de valor

Para las IMF la creación de productos financieros o el mejoramiento de los existentes es complicado, por la falta de eficiencia, calidad del personal y el nivel tecnológico que maneja. La falta de generación de valor dentro de las IMF también representa un costo mayor que

aquellas que disponen de mejores productos financieros y una mejor disponibilidad de la tecnología, esto a su vez perjudica a las instituciones microfinanciera para abastecer la demanda de créditos incurriendo en una baja profundización financiera. Por lo que se debe tomar en cuenta varios aspectos como: Las actividades primarias que entrañan la secuencia para llevar materiales al negocio (logística hacia el interior), operar con ellos (operaciones), enviarlos al exterior (logística hacia el exterior), comercializarlos (mercadotecnia y ventas) y darles mantenimiento (servicios). Las actividades secundarias se presentan dentro de cada una de estas actividades primarias, el departamento de adquisiciones sólo se ocupa de una fracción de la procuración; el desarrollo de la tecnología y la administración de recursos humanos también se presentan en todos los departamentos. La infraestructura de la empresa cubre los gastos fijos de la gerencia general y de los departamentos de planeación, finanzas, contabilidad y jurídico, y los aspectos de gobierno correspondientes a todas las actividades primarias y secundarias.

Con este concepto de la cadena de valor, la empresa debe estudiar sus costos y desempeño para cada actividad que crea valor, buscando la forma de mejorarlos. Además, debe estimar los costos y la actuación de los competidores que le servirán como punto de comparación. En la medida que la empresa pueda realizar ciertas actividades mejor que la competencia, podrá contar con una ventaja competitiva dentro de la industria que le permita una mejor participación dentro del mercado de capitales.

Entorno

Generar un ambiente favorable hacia las IMF para que incursionen en el mercado de valores debe ser el primer paso para lograr una interacción entre las IMF y el mercado de capitales, a diferencia de las grandes instituciones bancarias que no presentan problemas para participar en las bolsas de valores y obteniendo los beneficios que esta puede generar para una empresa. Por lo que se debe crear un marco regulatorio que permita la participación de pequeñas y medianas IMF facilitándoles instrumentos administrativos y tecnológicos, ya sea para la obtención de una buena calificación de riesgo de sus títulos, como herramientas y vehículos de inversión para un manejo correcto del capital a invertirse; es aquí donde el Gobierno debe participar con políticas para el desarrollo de las IMF dentro del mercado bursátil, crear un fondo de compensación hacia los inversionistas, facilitar los vehículos de inversión a ser cotizado, dar apoyo legal a las IMF pequeñas, etc. Si no se logra crear un buen ambiente para las IMF estas no verán la potencialidad del mercado de valores para lograr un mayor desarrollo de la empresa y de sus carteras de microcrédito, por los beneficios en costos y plazo de tiempo que se pueden obtener dentro del mercado bursátil.

4.7.2 Nuevos productos bursátiles

La generación de nuevos productos bursátiles es necesaria para impulsar la cultura de valores, a más de que son los principales vehículos para generar nuevas inversiones que permitan el desarrollo y crecimiento del mercado de valores; pero en el país la generación de nuevos vehículos de inversión y nuevos productos innovadores bursátiles no se han venido realizando, lo que ha perjudicado a la generación de nuevos inversionistas por la falta de generación de una amplia gama de productos bursátiles para la inversión y estancando a un mas al sector.

En el país no existen muchos inversionistas que se vean atraídos por el mercado de valores, razón por la cual las empresas son las que deben tomar la iniciativa para atraer aquellos fondos de capital fresco, a mejores tasas de interés y un mayor tiempo para el repago, es por tal razón que el mercado de valores trabajando conjuntamente con las empresas deben ampliar la gama de productos para atraer a un porcentaje mayor de inversionistas que permitan generar un mayor desarrollo tanto del mercado bursátil como el de las empresas que interactúan en el sector; por tal razón se debería implementar en el país algunos productos como:

Fondos cotizados (exchange trade funds)

Los fondos cotizados son fondos de inversión los cuales cotizan en bolsa al igual que una acción, normalmente estos fondos están indexados a ciertos índices bursátiles para reproducir o mejorar su comportamiento. Es uno de los productos de mayor crecimiento en los mercados bursátiles del mundo, su gran ventaja frente a los fondos tradicionales es que este se comporta como una acción ya que su precio se calcula de forma automática mediante una ponderación de todos los valores que componen este fondo.

Este tipo de fondos son constituidos y manejados por bancos o entidades financieras, que luego de realizar un largo estudio de rentabilidad en diferentes sectores deciden los títulos valores que van a componer este producto financiero. Entonces levantan el capital necesario para la compra de los títulos que conformaran el ETF(siglas en inglés). De esta manera el fondo dividirá su patrimonio en acciones con un valor inicial que dependerá del nivel de fraccionamiento que se decida.

Los ETF tienen que obtener el permiso de la autoridad reguladora y por último el precio reflejará el rendimiento promedio de todos los valores que componen el fondo. Dependiendo los valores que componen el ETF este podrá repartir dividendos al igual que una acción o si tiene títulos de renta fija se recibirán el interés y capital amortizados, es decir recibirán todos los beneficios que produzcan los valores del fondo en el porcentaje de su inversión sobre el monto total constituido del fondo.

Los fondos ETF hasta el 2008 manejan un monto de cerca de 800 mil millones de dólares de un total de 1700 fondos, su mayoría están radicados en los Estados Unidos país que creó este tipo de inversión y que su gran crecimiento se origina a partir del año 2003, donde apenas estaban creados 200 tipos de estos fondos y que para el 2008 ya se habían octuplicado, lo que demuestra el potencial de los fondos y lo tan atractivos que son para los inversionistas por sus bajas comisiones administrativas, reformar la inversión mejorando las estrategias, reducción del riesgo por la diversificación que sea realiza en forma rápida y sencilla, y la transparencia en la información de la inversiones realizadas.

Como se menciona estos fondos son manejados básicamente por bancos permitiéndoles obtener recursos de capital que van a ser reinsertados en el mercado para obtener una rentabilidad, de esta manera el sistema financiero ecuatoriano podría atreverse a manejar este tipo de fondos en busca de capital fresco y que le permita ser utilizado en las funciones

y necesidades que la institución financiera vea conveniente, por lo que es muy factible su introducción y desarrollo localmente.⁶⁸

4.7.3 Promover una cultura en el mercado de valores

En el Ecuador han sido varios los problemas que no permiten el desarrollo de su mercado de valores, pero se pueden identificar concretamente dos tipos: de tipo coyuntural, que son aquellos relacionados con acontecimientos inesperados o del momento como la volatilidad, crisis financiera e inestabilidad, que son factores que no se pueden controlar directamente; y los de tipo estructural, estos representan problemas de organización en el mercado de valores, dominio del sistema bancario y falta de cultura bursátil.

Actualmente el mercado de valores no ha logrado desarrollarse principalmente por la falta de difusión de la cultura bursátil, ya que los individuos o empresas con excedentes monetarios acuden al sistema bancario para colocar sus recursos, de esta forma los bancos en el país tienen la ventaja de ser los principales receptores de recursos canalizándolos mediante intermediación y evitando el desarrollo del mercado de valores. Esto no quiere decir que los bancos no deban funcionar de esta manera, pero entre el mercado de valores y monetario deben coexistir en equilibrio sin un dominio establecido de uno de ellos.

Otro factor clave es la falta de promoción del mercado de valores ecuatoriano, lo que se refleja en su falta de desarrollo y crecimiento, en el que gran porcentaje de la población no conoce sobre el mercado de valores o la función que este cumple dentro de la economía. Pero aquellos que han oído algo del mercado de valores no conocen correctamente los beneficios que esta brinda al inversionista, la protección que genera a las inversiones y cuál es el proceso o mecanismo para invertir dentro del mercado. Sumando a todo esto la falta de políticas claras para difundir sobre los beneficios que pueden recibir las personas naturales como jurídicas al momento que decidan invertir a través del mercado de valores. De esta manera los agentes que conforman el mercado valores también han cometido el error de no promocionar correctamente la industria sea por medio de conferencias o la simple utilización de medios de comunicación para la promoción de la industria; la utilización del internet para fomentar la industria es muy insipiente desde la funcionalidad del sitio web, que para una población limitada al uso de un computador y más aun de la internet, una herramienta de alcance masivo que está siendo desaprovechada ya que no se puede ver las opciones de inversión, prospectos que informen sobre la emisión de titularizaciones u obligaciones. Es decir las personas no tienen la información necesaria, y en realidad si no se cuenta con la suficiente difusión, será muy complicado que el mercado de valores se convierta en una importante opción de inversión y financiamiento en el Ecuador.

Asimismo todos los agentes que conforman la industria del mercado de valores (Bolsa de Valores, Casas de Valores, Estructuradores, Superintendencia de Valores, entre otros), deben trabajar conjuntamente para mejorar el marketing del mercado hacia las personas naturales y jurídicas, mostrando todos los beneficios que se logran obtener invirtiendo en el sistema, por otra parte la participación estatal en este caso debería ser el que publique e informe las estadísticas del mercado, los prospectos e información para invertir ya sea en

68 Hong-Sik Choi, ETF's & ELW's. Korea Exchange, Seoul 2009

renta fija o variable, las ultimas noticias del sector y las novedades de las empresas emisoras y toda la información que corresponda de estas, ya sea por medios escritos o informáticos (Internet).

CAPITULO V

LAS FINANZAS ÉTICAS EN LAS MICROFINANZAS

5. Las Finanzas Éticas

Las finanzas éticas hacen referencia al tema de la responsabilidad social, en sentido amplio, y en varios aspectos involucra cada vez más extendida la cuestión de la responsabilidad social empresarial (RSE). En efecto, las empresas pueden y deben contribuir al logro de los objetivos sociales mediante la generación de riqueza y su distribución equitativa; la construcción de capacidades en aquellas personas más directamente relacionadas con su actividad; la generación de oportunidades, en el marco de su actuación para los miembros de la sociedad; la contribución a la sostenibilidad del desarrollo a través de la sostenibilidad de sus propias actividades en todos los ámbitos (social, político, ambiental, económico).⁶⁹

De tal forma que las finanzas éticas o la banca ética hace frente aquellas instituciones financieras tradicionales, de las cuales su mayor objetivo es la búsqueda de la máxima utilidad generada a partir de sus diferentes portafolios de inversión, sea cual sea su destino final de inversión; mientras que las finanzas éticas surgen en el sistema financiero mundial como aquella estructura financiera con una alternativa diferente, en la que el beneficio perseguido no es exclusivamente el económico. De esta manera la rentabilidad económica y la rentabilidad social se dan la mano para configurar un nuevo tipo de banco (banca ética), en cuyos objetivos económicos, sociales, ambientales y éticos comparten la misión y visión de una institución de este tipo.⁷⁰

La banca ética nace a partir de los años 70 cuando colectivos sociales empiezan a reflexionar del destino otorgado de sus depósitos por parte de las instituciones convencionales, y la falta de ética de estas hacia ciertos financiamientos. De tal manera que aparecen los primeros bancos éticos como el Banca Ética Popolare de Italia, en 1984 Triodos Bank en Holanda, y una de las experiencias más importantes y mayormente difundidas en el ámbito de las finanzas éticas, la del banco hindú Grameen⁷¹ (banco de los pobres), debido a que aquella población que no posee ni un centavo y que no puede estar privada de todos los servicios financieros que disponen las diferentes instituciones financieras.⁷²

Estos cuestionamientos dan como inicio la creación del Banco Grameen, ya que parten de la ideología que el crédito debería estar aceptado como un derecho humano más, y sobre ella, erige un sistema en el que quien no posee nada recibe la máxima prioridad a la hora de obtener un crédito o préstamo; de esta manera la metodología del banco no se basa en el estudio previo de un prestatario o la valoración de los activos que esta persona posea, sino de su potencial productivo que dicha persona genere con un crédito, de tal manera que el

69 Sierra Gonzales Jaime, *potencial de las finanzas éticas en la generación de nuevas alternativas de inversión en Colombia*, p 198, julio 2008.

70 Bacáicoa Maite, *banca ética*, pp 32-40, grupo manbar, 2007.

71 NB. Institución de servicios financieros para pobres creado en 1977 por el economista Muhammad Yunuz.

72 UNED, *Instrumentos financieros éticos y socialmente responsables, metodología de evaluación del comportamiento de las empresas españolas*, papeles de ética, economía y dirección nº 6, 2001, pp 1-3.

banco cree plenamente en las capacidades humanas aunque esta sea pobre y que le lleve a buscar un mejor estado de vida tanto para él como para los suyos.⁷³

Es tan alto el nivel de confianza entre Grameen y los diferentes prestatarios que su nivel de reembolso de los créditos supera el 97% con un monto promedio de US\$160 y con apenas un 2% de cartera vencida; el porqué de un alto porcentaje de reembolso es simplemente que aquellas personas que el banco Grameen facilitó un crédito ven a dicha oportunidad como la única para poder salir de aquel nivel de miseria en que se encontraban, de esta manera se responsabilizan consigo mismo para cumplir con la institución y aumentar así su nivel de crédito.⁷⁴

Los bancos éticos, no son una organización o institución fuera del sistema financiero, están dirigidos por economistas y banqueros formados dentro del sistema tradicional que han llegado a la conclusión que el principal problema de la economía es la pobreza, por lo tanto están totalmente bajo el control tanto de Superintendencias de Bancos como de sus respectivos Bancos Centrales, y su gestión e inversiones se ajustan a las normas legales correspondientes. Pero la estructura de un banco ético radica de la siguiente manera:⁷⁵

- Los intereses., al igual que otro banco convencional, cobran intereses sobre sus préstamos, como pagan intereses a quienes depositan en ellos sus dineros, pero dicho interés puede ser inferior al que recibiría en un banco convencional. La razón de esta pequeña diferencia es que, al no invertir en los sectores más lucrativos (especulación, armamento...), los beneficios de la banca ética son, a priori, menores que los de la banca convencional. Pero la diferencia suele ser poco significativa.⁷⁶
- Infraestructura., El volumen de negocio y los beneficios de los bancos éticos, todavía limitados, hacen que la presencia física de estas entidades sea escasa: no disponen de sucursales, ni cuentan con redes de cajeros. Es por ello que han optado mayoritariamente por los nuevos canales de distribución bancaria: banca telefónica, banca por Internet y banca electrónica.⁷⁷
- Clasificación., Distintos tipos de entidades, con objetivos y estructuras dispares, convergen en torno a las finanzas éticas y solidarias. Todo suena parecido, pero no todo es lo mismo.⁷⁸

El mercado económico así como sus valores particulares se encuentran sustentados principalmente bajo la confianza, tanto de las políticas económicas claras del Estado como de los mismos inversionistas de la economía. De lo contrario colapsa inevitablemente. Todo aquello que viole la privacidad o desvirtúe la transparencia, debe considerársele económicamente inmoral.

⁷³ Muhammad Yunuz, *el banquero de los pobres*, paidós, Barcelona – España, 2006, pp 259-263.

⁷⁴ Ibid, pp 177 – 195.

⁷⁵ Bacáicoa Maite, *banca ética*, España, grupo manbar, 2007, p 32.

⁷⁶ Ibid, p 34.

⁷⁷ Ibid, p 34.

⁷⁸ Ibid, p 34.

La ética es lo que hace eficaz al mercado, en virtud de su transparencia y por lo tanto de su confianza. Un ejemplo de ello es el comportamiento ético de los agentes económicos y de los operadores de valores, en cuanto a su responsabilidad al manejar información confidencial “aprovechable”; el respeto por el secreto profesional, etc. La ética permite mantener una mayor eficacia y transparencia de todo el sistema económico de un país.

5.1 La ética, complemento indispensable en las finanzas

El valor de la información es innegable y quien tiene acceso a ella, en nuestra sociedad es considerado como quien tiene el poder; el dinero igualmente, aparece como consecuencia del trabajo y por ello, “cambia la naturaleza de las cosas”, quien tiene poder, tiene dinero, quien tiene dinero, tiene futuro, así es como vemos las cosas, pero el dinero debe ir de la mano con la ética pues ambos generan consecuencias, y separarlos sería la puerta de entrada a la corrupción.

En la contabilidad y en las finanzas, se debe manejar la ética como un principio fundamental ya que la confianza que deben tener los ahorrantes o inversionistas en quienes manejan su dinero debe ser total y ajena de dudas, robos, usuras, o mal manejo del dinero; un ejemplo de esto es el manejo de los impuestos: quienes pagan, no confían en el buen uso que se le dará al dinero para el bien colectivo, por el contrario, creen que los están robando, por consiguiente tratan al máximo de evadir impuestos.

La confianza es la base del negocio bancario ya que los clientes buscan que alguien se haga cargo de sus necesidades para darles una buena solución, es por eso, que la banca tiene una enorme responsabilidad social y ética. Otro punto que debe tenerse en cuenta es que la ética hace eficaz el mercado, ya que al mantener transparencia en la economía de un país, ésta prospera.

Por otro lado la competencia en el mercado, muchas veces, conlleva a comportamientos poco éticos. Para poder ser competente se tienen que abrir nuevos y más baratos costos, es decir, la competencia reduce precios. El mercado también influye enormemente, ya que no habría oferta sin una anterior demanda y ambas juegan un papel determinante en la ética, pues a un mejor ofrecimiento, un mayor número de compradores. Entre mejores precios y más demanda haya, se aumenta la corrupción para suplir las necesidades de la misma competencia.

En consecuencia a este dilema se crea entonces, un mecanismo del Estado que supervise e intervenga en las conductas, pero consecuentemente con esto, se determina que el Estado tiene límites, y que es incapaz de cubrir todo lo que respecta al tema.

5.2 Clases de productos financieros éticos

- *Ahorro*: componen (cuentas de ahorro, corrientes, a plazos, acciones, etc.), el objetivo de dicho producto es ofrecer créditos a personas excluidas de la banca convencional y

apoyar proyectos sociales o medioambientales. Quien opta por esta forma de ahorro puede conocer, en todo momento, a qué proyectos se destina su dinero.⁷⁹

- *Fondos de inversión*: está compuesto por una cartera de valores compartidos por muchas personas que el banco gestiona para conseguir la máxima rentabilidad con el mínimo riesgo. Dentro de los fondos de inversión podemos encontrar tres clases de fondos.⁸⁰
- Fondos de inversión éticos. Son fondos de inversión bastante similares a los de la banca convencional. Pero los separa una diferencia fundamental: se rigen por una serie de normas éticas que condicionan dónde se invertirá el dinero de los ahorradores.
- Fondos de inversión solidarios. Son, también, muy similares a los de la banca convencional. Destinan una parte de los beneficios derivados de su gestión a ONGs o a proyectos de desarrollo en países del Sur, pero a la hora de invertir el dinero no se atienen a los criterios de los fondos éticos. Si lo hacen, estamos ante fondos éticos y solidarios.⁸¹
- Fondos o planes de pensiones éticos. Su funcionamiento es muy próximo al de los fondos de pensiones tradicionales, sumándoles los criterios de responsabilidad que rigen también los fondos de inversión éticos⁸².

Por último cada entidad financiera ética utiliza una serie de principios como filtro para escoger el destino de sus inversiones. Como por ejemplo en el Sur de Europa, la financiación se dirige sobre todo al desarrollo social de comunidades marginadas, así como a la lucha contra el desempleo y la exclusión social, mientras tanto, en el Norte de Europa los criterios éticos se reflejan en proyectos a la protección de la salud y el medio ambiente, y la ayuda al desarrollo de los países del Sur. Dos bloques de criterios, positivos y negativos, establecen dónde irán o no irán las inversiones. Los criterios positivos determinan las iniciativas con impacto social positivo en las que invertir. Los criterios negativos, por su parte, señalan dónde no tendrán que invertir estas entidades⁸³.

5.3 Desarrollo de las instituciones microfinancieras y de los fondos de inversión microfinanciera

5.3.1 Objetivos sociales y para el desarrollo inicial

Las instituciones microfinancieras muy a menudo comenzaron como empresas con una orientación no lucrativa y un objeto básicamente social: ayudar a la población más desfavorecida a acceder a los escasos recursos, créditos o a tener la posibilidad de colocar sus depósitos en un lugar seguro. Estas instituciones emitían préstamos con intereses y/o

⁷⁹ Bacáicoa Maite, *banca ética*, España, grupo manbar, 2007, p 37.

⁸⁰ Ibid, p 37.

⁸¹ Ibid, p 37.

⁸² Ibid, p 37.

⁸³ Portal de economía solidaria, *finanzas éticas*, www.reas.com/ Finanzas éticas Portal de Economía Solidaria.mht, abril 2008, 12:00.

aceptaban depósitos con intereses muy bajos o sin ellos (incluso en algunos casos a toda costa), pero el objetivo principal era social. Esto era posible gracias a las subvenciones y donaciones que proporcionaban estas instituciones. De forma similar, las primeras estructuras financieras establecidas con el fin de ampliar los préstamos a las IMF se fundaron por donantes privados y agencias para el desarrollo, una vez más con un objetivo en mente para el desarrollo.⁸⁴

Con la creciente necesidad de recursos adicionales, algunas IMF empezaron a generar sus propios recursos a través de beneficios y se dieron cuenta de que una operación sostenible proporcionaba una sólida base para prestar de forma continua servicios a la población desfavorecida. Por lo tanto cuanto más independiente sea una institución respecto de los proveedores de las subvenciones iniciales y cuanto más confiada sea dicha institución de su propia capacidad de crear ella misma la base del crecimiento, más preparada estará para cumplir su misión de desarrollo original.

Uno de los mayores temores de las instituciones microfinancieras en formalizar su estructura y moverse de las subvenciones y donaciones, es invitar a otros inversores a participar en su capital y estructura de responsabilidad, con la impresión de que su misión social y de desarrollo pueda estar en riesgo. Una mayor financiación comercial es vista por algunas personas sin duda como una pérdida de los objetivos sociales. Está claro que es un tema al que hay que prestar atención, pero la mayoría de las IMF transformadas se han dado cuenta de que es posible combinar los objetivos sociales con la sostenibilidad financiera.

En el caso de las IMF que pueden cobrar tipos de interés desde el 25% hasta el 50%, o incluso más en algunos casos; a sus clientes en países con una inflación relativamente baja uno se pregunta si se mantiene el objetivo social. ¿Es la razón principal para dichos tipos de interés aparentemente elevados, realmente los costes elevados de los clientes a los que se dirigen? Si esta situación se debe a una situación cuasi-monopolística con muy pocas IMF, el mercado probablemente se desarrollará automáticamente con la entrada de competidores, con la consecuencia de que los tipos de interés descenderán progresivamente.

Esto es también la naturaleza de los mercados financieros: si se produce una distorsión de los precios, algún otro cubrirá el vacío, con tipos de interés más bajos, en este caso de manera similar en lo que respecta a las IMF. Se cuestiona la habilidad de mantener un objetivo de desarrollo dentro de una estructura de inversión comercial; la jurisdicción del fondo de inversión, las regulaciones aplicables y las autoridades supervisoras tienen un papel crucial que desempeñar también en garantizar dichos objetivos de desarrollo.

5.3.2 Fondos de inversión microfinanciera

El término fondo de inversión microfinanciera, que se emplea para caracterizar los vehículos o las instituciones que canalizan los fondos para el sector microfinanciero, resulta engañoso ya que normalmente cubre una variedad de vehículos que están muy diversificados. Se

⁸⁴ SETEM, Fondos de inversión microfinanciera, pag 6-7, Madrid, 2006.

emplean en un sentido más amplio que para fondos mutuos o inversiones tradicionales. Pueden tener misiones y objetivos muy diferentes. Pueden también tener diferentes tipos de accionistas que tendrán influencia en cómo funciona el fondo de inversión. Pueden contar con varias compañías iniciadoras que varíen desde ONG o agencias para el desarrollo hasta actores comerciales.⁸⁵

Por lo tanto consideraremos que los fondos de inversión microfinanciera son vehículos que se han establecido específicamente para invertir en activos microfinancieros (en algunos casos junto con inversiones financieras permanentes) y en los que los inversores institucionales, privados, comerciales o sociales pueden invertir potencialmente.

El ahorro o las inversiones socialmente responsables son un conjunto de productos con características financieras similares a los de corte convencional, pero que tienen asociado un código ético que garantiza que el dinero depositado será canalizado únicamente hacia proyectos o empresas que cumplan determinados requisitos sociales y medioambientales. De este modo las personas depositarias conocen los beneficiarios de su dinero y se aseguran de no estar financiando actividades que van en contra de sus principios éticos. Valores sociales añadidos a unos beneficios económicos similares a los obtenidos en la inversión de productos convencionales.

Una referencia de la situación de los fondos microfinancieros, donde los importes netos para las instituciones microfinancieras provenientes de agencias para el desarrollo, ONG, fondos de inversión europeos, se da a conocer en la tabla N°9:

Tabla N°9
Importe netos invertidos en las IMF 2006

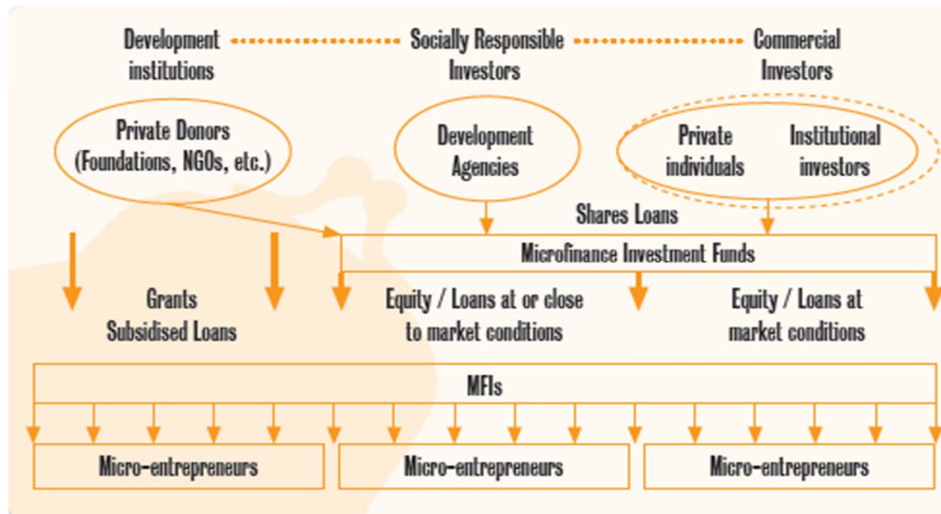
TIPO	MONTO
43 - Fondos de inversión microfinancieras nuevas y existentes	617 millones de dólares
16 - Agencias para el desarrollo, ONG y Fundaciones	1100 millones de dólares
TOTAL	1717 millones de dólares

Fuente: SETEM, Fondos de Inversión Microfinanciera.
Elaborado: Gonzalo Francisco Salgado Maldonado

Los principales tipos de inversionistas en las transacciones microfinanciera: donantes privados, agencias para el desarrollo, personas físicas e inversionistas institucionales, manejan de diferentes maneras los recursos destinados hacia las IMF como se lo aprecia en el grafico N° 32.

⁸⁵ <http://www.mixmarket.org>. Un mercado microfinanciero principalmente financiado por el Banco Mundial

Gráfico N° 32
Evolución de la prestación de fondos



Fuente: SETEM, Fondos de Inversión Microfinanciera.
Elaborado: SETEM.

- Los donantes privados son creados por el sector privado con donaciones de personas físicas y jurídicas, en el cual su participación ha sido importante en el desarrollo de las microfinanzas, en el que ofrecen préstamos subsidiados a muy bajo interés o ninguno, apoyando y creando IMF en los países en desarrollo, de esta manera involucrándose directamente en la creación y apoyo al microempresario.
- Las agencias para el desarrollo, también denominadas como agencias multilaterales y bilaterales, comprenden las Instituciones Financieras Internacionales (IFI) o las Instituciones Financieras para el desarrollo (DFI), los bancos para el desarrollo y otras instituciones creadas por los gobiernos y organismos supranacionales con el fin de promocionar el desarrollo sostenible en los países emergentes. Las agencias para el desarrollo han sido también decisivas en la contribución al desarrollo de las IMF, en un principio directamente a través de subvenciones, préstamos subvencionados y participaciones en el capital. Conforme el sector microfinanciero maduraba, los vehículos específicos tales como *Profund* y LA-CIF, se establecían colectivamente por las agencias para el desarrollo y los donantes privados para compartir experiencias y diversificar sus riesgos. Los accionistas y los prestamistas de esta primera generación de fondos de inversión microfinanciera eran exclusivamente este tipo de instituciones.
- El último grupo de inversores en los fondos de inversión microfinanciera es con toda seguridad el más prometedor para el futuro del sector. Los inversores institucionales comprenden fondos de pensión, compañías de seguros, fondos de inversión y fondos mutuos y cualquier otro inversor de gran escala. Unos pocos fondos de pensiones son ya inversores en ciertos fondos de inversión microfinanciera pero los inversores institucionales son todavía extremadamente poco comunes en el sector de la microfinanciación, probablemente solo haciéndolo por razones de imagen y de visibilidad o bajo la influencia de una persona que tome decisiones con una orientación social. Los inversores institucionales no solo están bajo una gran presión para actuar sino que

normalmente tienen pocos conocimientos sobre el sector microfinanciero o tienen un conocimiento partidista. Es la responsabilidad de los fondos de inversión y de la comunidad microfinanciera en general hacerse conocer a esta comunidad y demostrar a la misma las ventajas de dichas inversiones. Es un proceso lento pero está claramente en marcha.

CUADRO Nº 1
Vehículo de inversión estructurada

Structures	Global Microfinance Facility Ltd.	BlueOrchard Microfinance Securities I, LLC
Promoters	IFC Cyrano management SA	BlueOrchard Finance SA Dev. World Markets Microfinance Grameen Foundation USA
Type of structure	Cayman island investment cy	SPV in the form of LLC
Duration	10 years	7 years
Size	\$ 30.1 million	\$ 40.1 million (First closing on 29 th July 2004)
FUNDING STRUCTURE IN SUBORDINATION ORDER		
Equity	Charitable Trust: \$ 1,000	Sponsors and investors close to MF: \$ 1.25 million MFI Commitment Reserve: \$ 95,000
First loss tranche	Promoters: \$ 2.1 million	Investors knowledgeable about MF: \$ 3.555 million
Second loss tranche	IFC, KfW: \$ 8 million	Socially responsible investors: \$ 3.67 million
Third loss tranche	NA	Institutional and private investors: \$ 2.2 million
Senior Note Holders	BIO Crédit Coopératif and other commercial investors: \$ 20 million	One institutional investor and one investment fund: \$ 29.3 million of Notes issued by OPIC with US Govt guarantee

Fuente: SETEM, Fondos de Inversión Microfinanciera.
Elaborado: SETEM.

En el caso de *Global Microfinance Facility* creada en abril de 2004, los tenedores de pagarés están protegidos por las primeros y segundos bloques de pérdidas que deben representar como mínimo el 50% del bloque senior. En el caso de *BlueOrchard Microfinance Securities I*, es el emisor de los pagarés prioritario, OPIC, quien está protegido por los bloques subordinados y el capital social, que conjuntamente representan aproximadamente un tercio del bloque prioritario. Los tenedores de pagarés senior cuentan con pagarés con garantía del gobierno de los EE.UU.

Estos dos ejemplos representan una mayor evolución hacia la estructuración de los vehículos que atraen a los inversores institucionales comerciales. Sus inversiones son más seguras que la mayoría de los demás fondos de inversión microfinanciera debido a los bloques de subordinación. Aunque su rendimiento se encuentra aproximadamente a la par o sólo por encima del empréstito de primera calidad para la inversión, estos son los pasos

bien promovidos a la hora de relacionar a los inversores comerciales con la microfinanciación. Los inversionistas institucionales comerciales desvían paulatinamente su atención hacia la microfinanciación. Conforme el sector microfinanciero continúe innovando, para hacerse entender por los mercados de capitales tradicionales, y para crear estructuras adecuadas que mantengan los objetivos sociales necesarios, este tipo de inversionistas deberían crecer de forma gradual para proporcionar en los años venideros la mayor parte de la financiación requerida para apoyar las incontables necesidades de los microempresarios en todo el mundo.

5.4 Fondos de desarrollo microfinanciero

Se trata de plantear el mecanismo por el cual el sector privado sea natural o jurídico y compenetre con la sociedad de una manera social y responsable, es decir sin buscar necesariamente un rendimiento económico, de esta manera la intención es proporcionar capital a las IMF mediante mecanismos sostenibles para apoyar su desarrollo y su crecimiento.

Los objetivos financieros para estas instituciones serán los de mantener el capital original invertido con un rendimiento económico máximo equivalente a la inflación. Las condiciones financieras para las IMF estarían por debajo o cerca de las condiciones de mercado. Las instituciones relacionadas junto con los fondos pueden proporcionar asistencia técnica. Los principales inversores serán donantes privados y agencias de desarrollo pero también podrían ser personas físicas y compañías privadas. Estos inversores buscan financiar proyectos de desarrollo manteniendo su capital inicial siempre que sea posible. Algunos de los fondos de desarrollo microfinanciero pueden proporcionar un rendimiento financiero marginal. Las subvenciones y las donaciones no entran en esta categoría ya que, en tal caso, el capital se agota.

A los fondos de desarrollo microfinanciero hay que complementarlos con los fondos de inversión microfinanciera comercial, ya que en primer lugar los fondos se dirigirán hacia inversionistas institucionales y privados, y estos fondos estarán distribuidos activamente por el promotor original así como por distribuidores externos. A las agencias para el desarrollo y donantes privados en este tipo de fondos se los puede considerar como inversores iniciales o facilitadores para el emprendimiento y desarrollo del fondo.

La naturaleza de los inversores a los que se dirigen también implica que estos fondos de inversión tienen objetivos más claros que otros. Un inversor institucional comercial deseará comprender de forma precisa qué inversión está realizando, qué rendimiento financiero puede esperar, a qué IMF se está financiando, etc. La calidad de la información proporcionada en las memorandas, folletos explicativos o informes anuales que se ofrecen depende mucho de los inversores a los que se dirigen. Las agencias para el desarrollo y los donantes privados pueden no requerir dicha transparencia y claridad en la documentación oficial.

Para lograr una confianza dentro de los inversores y que el fondo microfinanciero logre tener el impulso de capital necesario se debe cumplir con el requisito de proporcionar una información suficiente y adecuada con respecto a los rendimientos financieros, la estructura de costes, el porcentaje de gastos totales, el nivel de provisiones por pérdidas de préstamos, etc. Esta falta general de información dificulta a los inversores tradicionales la comparación de dicha inversión con sus inversiones principales. Así mismo dificulta la comparación de los fondos de inversión microfinancieros entre ellos mismos. En la medida en que los inversores comerciales se vuelvan más activos en la microfinanciación, la calidad de la información aportada aumentará también.

Los fondos de inversión microfinancieros, para poder alcanzar un tamaño importante, tienen que estar dirigidos a inversores institucionales, mostrando información basada en indicadores claros y equiparables. Las claves para el éxito son la transparencia, los parámetros con indicadores adecuados y un correcto equilibrio entre el beneficio financiero y el social. El análisis cualitativo de los fondos de inversión microfinancieros está todavía en su primera fase; sin embargo, es muy importante tanto establecer las mejores prácticas como hacer marketing de estas herramientas financieras.

A su vez los fondos microfinancieros deben lograr cumplir ciertos parámetros de calidad, por lo que para recibir un "sello de calidad", estos fondos por lo menos deben invertir la mitad de sus activos en microfinanzas, donde deben detallar la composición de su cartera y revelar las contribuciones recibidas por las IMF. De esta manera se refleja a los inversores conocer y formarse una opinión del perfil de riesgo de la cartera y de qué manera la aportación de su capital a los fondos de desarrollo microfinanciero se está manejando.

Los puntos claves para la obtención de un "sello de calidad" de los FMF deben ser:

- El Sello debería asegurar a los inversores que un fondo de microfinanzas está real y principalmente invirtiendo en microfinanzas ("Principio de autenticidad").
- FMF deberían cumplir unas reglas mínimas de transparencia y prudencia ("Principio de buen gobierno").
- Las reglas para el Sello no deberían intentar establecer un marco regulador estricto, en su lugar deberían evitar flagrantes abusos.
- El Sello debería contribuir a hacer atractivas los FMF para los inversores. De esa forma se concentra en información cuantitativa que concierne a los inversores.

De esta manera se demuestra la veracidad de los fondos microfinancieros, ya que se va a cumplir con el objetivo de invertir en instituciones microfinancieras, lo que obliga, del lado de los fondos microfinancieros no únicamente a cumplir estándares, sino también a la identificación de las IMF apropiadas para el manejo de dichos fondos en proyectos

microfinancieros; para asegurar a los inversores que su dinero terminará en el lugar al que ellos piensan que va.⁸⁶

El Sello solo debería otorgarse a los fondos de microfinanzas que tengan al menos el 50% invertido directa o indirectamente en microfinanzas; se deberían tener en cuenta las garantías como extensión para las microfinanzas. Si un fondo ha facilitado garantías a las IMF, entonces el límite del 50% debería ser calculado como el 50% de la suma de los activos de las FMF más las garantías. Igualmente, la inversión a través de otros fondos FMF debería contarse como inversiones de microfinanzas en proporción a los activos que el segundo fondo ha invertido en microfinanzas.

Requisitos mínimos de transparencia y buen gobierno

- **Composición de la cartera:** para poder optar al sello, los fondos de microfinanzas deben publicar el nombre y lugar de las IMF en las que han invertido, la cantidad y tipo de inversión (capital, préstamo, garantía), su plazo y moneda. Se debería publicar, si está disponible, la clasificación otorgada a un IMF y el nombre del clasificador. Al menos el 75% del IMF en el que invierte un fondo debe llevar una calificación.
- **Principales políticas inversoras:** para estar habilitadas, las FMFs deben publicar sus políticas de inversión. El Sello podría retenerse si los inversores están excesivamente concentrados en una empresa o país.
- **Gestión y gobierno:** los fondos deben publicar su estructura directiva y los nombres de sus gestores claves, así como sus capacidades. De la misma manera, deben explicar las funciones de sus organismos de gobierno como los comités y juntas de inversión, los nombres de sus miembros y sus capacidades.
- **Honorarios de estructura:** Se deben revelar los honorarios del fondo y los gastos administrativos. Los inversores deben conocer todos los gastos implicados en el funcionamiento de un fondo.

5.5 Promover vehículos de inversión microfinanciera

Desde el año 2003 periodo de análisis, la situación microfinanciera en el país tenía una colocación de \$1,307,417 miles de dólares en el total del sistema, mientras que para el año 2008 las microfinanzas alcanzaron un total de colocación de \$15,718,144 miles de dólares, multiplicándose en 11 veces el monto total colocado en 6 años, lo que indica la potencialidad

⁸⁶ Proyectos y programas de microcrédito destinados al desarrollo socio-económico como por ejemplo el desarrollo de un taller artesanal para una comunidad. El capital invertido en estos fondos no puede ser destinado para proyectos relacionados con alcohol (bares), pequeña industria en la fabricación de armas y mucho menos para la explotación sexual. Cuando se determina la mala utilización del capital de microcrédito se cancela dicho importe por su mala utilización y por infringir el principal objetivo de un Fondo Ético para el microcrédito.

de las microfinanzas y el alto grado de explotabilidad de esta con diferentes tipos de vehículos de inversión hacia el sector.

Tabla Nº 10
CARTERA TOTAL COLOCADA MICROFINANZAS EN MILES DE DÓLARES

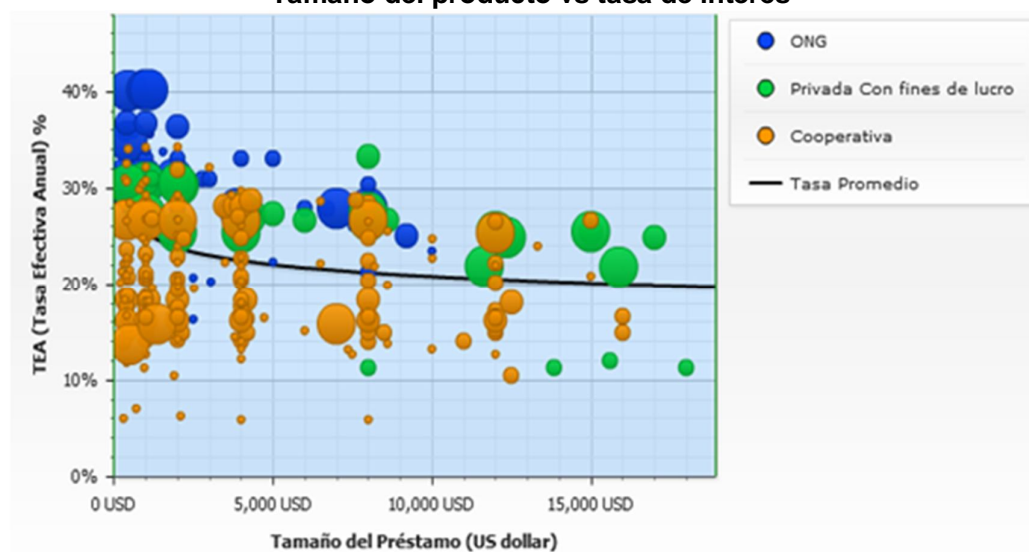
Fecha	Bancos	Cooperativas	Mutualistas	Financieras	Banca pública	Total sistema
2003	825,002	316,425	11,911	144,179	9,900	1,307,417
2004	1,558,061	1,022,001	4,926	311,406	-	2,896,394
2005	3,146,343	2,798,981	4,853	194,460	13	6,144,650
2006	4,946,870	3,779,616	3,775	275,011	1,706	9,006,978
2007	6,367,724	4,814,594	2,387	340,509	99,486	11,624,700
2008	8,628,220	6,148,104	4,237	227,465	710,119	15,718,144

Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros.

Elaboración: Gonzalo Francisco Salgado Maldonado.

Por este motivo se plantea el desarrollo de fondos éticos de inversión hacia el microcrédito, en que esta ocasión la participación sería directamente de empresas privadas y personas naturales que deseen un nuevo mecanismo de inversión local, ya que la mayoría del capital para el microcrédito proviene del fondeo de la institución o de préstamos de entidades internacionales, haciendo que el costo del crédito en el país sea más alto, como se aprecia en el gráfico Nº32.

Gráfico Nº 32
Precio del microcrédito
Tamaño del producto vs tasa de interés



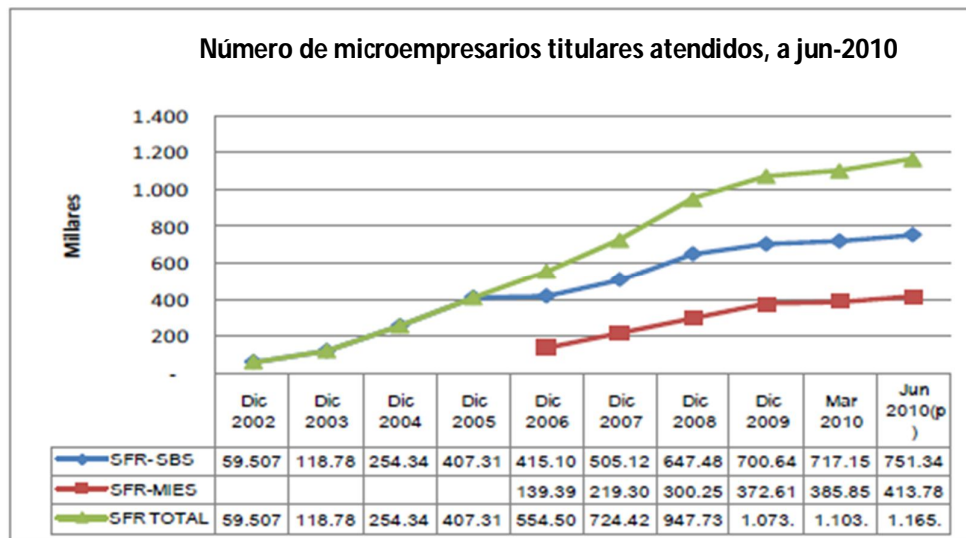
Fuente: Microfinance Transparency.

Elaborado: Microfinance Transparency.

En el cual uno de los factores que más influye en la reducción del costo en el microcrédito es el tamaño o monto del préstamo, y la media de un préstamo microfinanciero se ubica en \$1000 dólares con una tasa del 28% anual. Teniendo como objetivo mejorar el monto del crédito y la tasa, con recursos de capital más accesibles que beneficien tanto a la IMF como al fondo de inversión, en utilidad como en rentabilidad e incluyendo así al sector privado no

financiero a ser partícipe de proyectos financieros locales, incentivando al ahorro local y reduciendo la fuga de capitales que tanto el gobierno busca.

GRÁFICO Nº 33



Fuente: Credit Report.
Elaborado: Credit Report

A su vez las microfinanzas han permitido en gran medida tener una mayor profundización financiera en el país, ya que si tomamos desde el periodo analizado el 2004, las microfinanzas tenían a más de 254 mil clientes atendidos, siendo ese segmento de la población que no tiene un fácil acceso al sistema bancario tradicional y por ende a un crédito; de esta manera las IMF comenzaron con el objetivo de integrar aquella población desatendida de las zonas rurales del país, centrándose en la región andina la que genera un gran potencial al crédito y por consiguiente un cliente para la institución financiera.

En el 2008 el número de clientes atendidos por microcréditos llegó a más de 947 mil, o lo que también nos indica que el sector financiero generó más de 947 mil nuevos microempresarios o proyectos de microempresas en el país. Siendo de esta manera las microfinanzas el principal movilizador de capital en el país hacia las poblaciones de menos recursos y el principal generador de empleos en el Ecuador, donde estudios realizados aproximan a un valor de 1.7 millones de personas que trabajan dentro de la microempresa o son propietarios de una, el mayor porcentaje está ubicada en el sector agrícola, subseguido de las microempresas urbanas con aproximado de más de 900 mil personas. Por lo que una microempresa por mínimo genera dos plazas de trabajo en el país.⁸⁷

La creación de los fondos microfinancieros se debe en la medida en que el microcrédito a venido creciendo y desarrollándose, en el cual su expansión ha sido impulsada por la demanda de productos microfinancieros por parte de los prestatarios más pobres, y en la medida en que las IMF que presentan estos servicios han logrado convencer con su

⁸⁷ USAID, Microempresas y Microfinanzas en Ecuador, pág. 37, Marzo 2005.

ejercicio transparente y efectivo; por lo que han requerido de los fondos suficientes para responder a la creciente demanda.

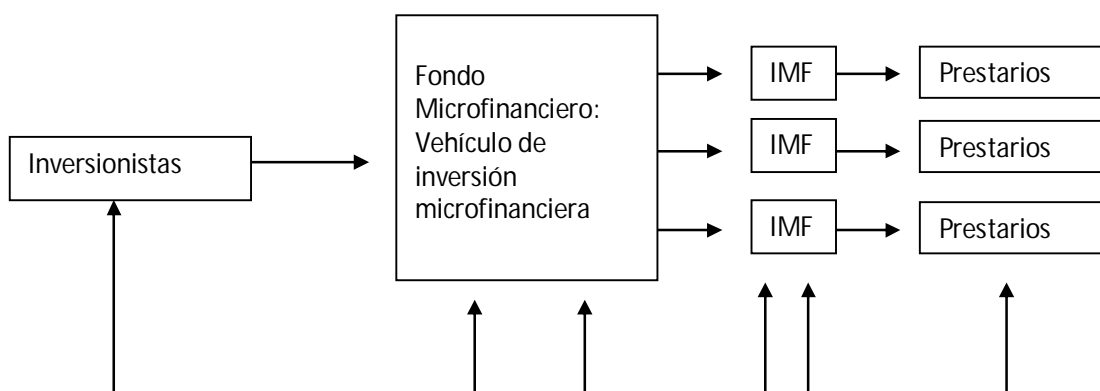
- Los fondos microfinancieros, a través de sus inversiones, han generado vehículos propicios, con capacidades técnicas y de gestión financiera requerida para posibilitar recursos y capital a las instituciones microfinancieras y por lo tanto generar una sostenibilidad hasta que logren alcanzar la autosuficiencia, aunque cuando estas llegan a esta etapa, siguen recurriendo a los fondos como una fuente de financiación más.
- La diversificación del riesgo se puede lograr a través de la inversión en fondos de microcréditos por medio de la asignación de recursos en un amplio y diverso grupo de instituciones microfinancieras, pertenecientes a diferentes localizaciones geográficas y con focos de negocios diferentes, en vez de proveer solo financiación y realizarlo directamente. por otra parte, desde el punto de vista de las IMF, también se encuentra un beneficio en cuanto a diversificar las fuentes de fondeo, permitiéndoles evaluar y considerar la relación coste-beneficio que más convenga para sus operaciones.
- El objetivo social dentro de los fondos, radica en que posibilitan la financiación de IMF sostenibles y al mismo tiempo ser objetivo de inversores comerciales, pueden ser fondeados tanto por diversos tipos de entidades, sean agencias para el desarrollo como inversores privados, que operan enfocándose en otorgar préstamos y proveer de capital. A su vez conociendo que el capital invertido es destinado a proyectos de desarrollo social.
- Generan una disciplina financiera, al exigir una mayor eficiencia en este tipo de mercados, provocando que los diferentes actores implicados en la industria aumenten su competitividad, pues a mayor efectividad en el uso de los recursos se tendrá como resultado la reducción de los costes en la provisión de fondos para estas instituciones.
- Los fondos microfinancieros permiten obtener una mayor flexibilidad a la hora de operar comparativamente contra donantes privados o agencias para el desarrollo, pues las decisiones de inversión del fondo dirigidas a IMF, se pueden tomar de una manera más eficiente y rápida por el hecho de que existe una estructura de gestión mucho más autónoma dada la flexibilidad regulatoria que tienen este tipo de vehículos, dando a los inversores en microfinanzas un medio más eficiente y ágil en el momento de dar financiación a estas instituciones.
- Los fondos microfinancieros permiten interactuar al sector público como privado, ya que pueden impulsar la financiación de las IMF públicas atrayendo fondos adicionales del sector privado. La participación de instituciones públicas como agencia de desarrollo, contribuye en un principio en la conformación del fondo instaurado la masa crítica del capital, suministrando los aspectos técnicos microfinancieros y sirviendo como garantes de las primeras pérdidas posibles, para de esta manera atraer y motivar a los inversores comerciales a contribuir al sector de las microfinanzas. estas instituciones públicas no tendrán que soportar un mayor riesgo necesariamente, sino que su participación en este tipo de vehículos contribuye a que existan una mayor cantidad de inversores privados, por tanto generan una mayor participación para lograr dar servicios a un mayor número

de IMF dentro del país. y convirtiendo a los fondos en el enlace entre la industria de las microfinanzas y el mercado de valores.

Inversor

Con el pasar de los años el sector de las microfinanzas a evolucionado, así como los inversores de los fondos se han ido incrementando y comenzando a participar en estos. Los donantes privados están constituidos primordialmente por ONG y fundaciones sin fines de lucro, siendo la base del desarrollo del sector casi desde un inicio al darle apoyo a las instituciones a través de subvenciones, donaciones y el apoyo técnico necesario, concediendo préstamos a intereses bajos.

GRÁFICO Nº 33
FONDO MICROFINANCIERO



Fuente: NAFIBO. Sociedad Titularizadora
Elaborado: Gonzalo Francisco salgado Maldonado.

Lo que se busca llegar con los fondos microfinancieros, es a la participación de los inversores privados o particulares, los cuales en cierta medida desde los años noventa han tenido la oportunidad de hacer inversiones en el sector de las microfinanzas, por medio de la introducción de ciertos fondos que posibilitaban el acceso a este tipo de inversiones para diversificar su cartera, o hicieran un uso socialmente responsable de su capital realizando inversiones en el mercado monetario o en un fondo de inversiones de bonos, dando al mismo tiempo la posibilidad de que la inversión tuviera también un fin social dado el vínculo del fondo con una IMF .

Por otro lado los inversores institucionales que en un principio su participación dentro de los fondos microfinancieros no era muy numeroso o de gran volumen de capital, en los últimos años estas han visto la potencialidad de la industria y por ende la factibilidad de los fondos microfinancieros diversificando mas su cartera de inversiones, por lo que instituciones como fondos de pensiones, compañías de seguros, fondos mutuales y todo tipo de inversión a gran escala están incursionando mas en el sector de las microfinanzas.

La creciente demanda de microcréditos por parte de la población ya sea por una amplia gama de productos microfinancieros o por el gran desarrollo de la industria, ha llevado a que las instituciones microfinancieras incurran en el proceso de los fondos microfinancieros, al verse limitado la obtención de recursos por vías como el fondeo por parte de sus clientes, donaciones de agencias para el desarrollo u ONG, y la baja calificación de su cartera de microcréditos para la obtención de recursos por parte de instituciones internacionales; permite el desarrollo de los fondos microfinancieros y que tomen un lugar importante dentro de la industria como un agente más para el fondeo de carteras de microcrédito.

De esta forma colocando un fondo microfinanciero local, se planea integrar al sector privado (personas naturales y jurídicas) que realicen inversiones destinadas al microcrédito, de forma en que el capital recaudado no provenga a su vez de negocios o fondos ilícitos penados por la ley.

Otro factor tomado en cuenta para que el fondo de inversión microfinanciero sea atractivo es de permitir participar en dicho fondo teniendo beneficios fiscales, ya sea con la reducción del pago a la renta y evitando en algún grado la evasión tributaria en el país, por lo que se necesita una participación gubernamental aceptando el objetivo del fondo microfinanciero. Y de la forma en que el Estado recuperaría en un porcentaje aquellas subvenciones fiscales para la atracción de capital privado en fondos microfinancieros, es en la generación del IVA por parte de los microempresarios que accedan al crédito y realicen gastos y costos para realizar la producción o el proyecto planteado de su parte., a su vez al tener una mayor cartera por parte de las IMF estas generaran mayores ingresos por parte de colocación de créditos los cuales otorgan una utilidad que al final del año fiscal incrementaran el pago del impuesto a la renta de cada IMF.

Y si el proyecto microfinanciero tiene éxito el microempresario a mas de estar generando IVA, este por sus ventas e ingresos generaría el pago de renta que va ser trasladado a las arcas del Estado, de esta forma el beneficio tributario que el Estado entregaría en cierto porcentaje a los inversionistas, no se perdería dentro del ciclo económico, o el SRI por medio de su programa RISE incluiría a los nuevos microempresarios si estos tratan de evadir los impuestos establecidos, incluyéndolos en el sistema, el cual reemplaza el pago del IVA y Renta, por cuotas mensuales y mejorando la cultura tributaria de las personas.

De esta manera se tiene una expectativa importante de la participación del sector privado y su responsabilidad social, teniendo a su vez un beneficio económico para el inversionista, el cual provendría de la titularización de los fondos microfinancieros los cuales tendrían una tasa de rendimiento promedio del 7% y una duración del título superior a dos años con pagos semestrales de amortización de capital más el interés generado. El monto logrado por el fondo microfinanciero seria colocado en diferentes instituciones microfinancieras para disminuir el riesgo, las cuales generaran carteras de microcrédito a una tasa de interés promedio del 28% entre miles de microcréditos distribuidos a diferentes beneficiarios, de esta forma la institución microfinanciera reduce el riesgo de la inversión y se disminuye mas el riesgo de inversión del fondo. Los diferentes microcréditos colocados en el mercado deben ser restituidos a la IMF en un periodo no mayor a 30 días, obteniendo así el capital

invertido más la tasa de interés correspondiente generando una utilidad para la IMF y permitiendo el pago al fondo microfinanciero el cual captara todos estos repagos para ser trasladados a los diferentes inversionistas que aportaron al fondo microfinanciero, que a su vez puede volver a generar otro título valor por si el inversionista está interesado en seguir invirtiendo u obtener sus ganancias y destinarlas a otro fin.

CAPITULO VI

RESULTADOS, CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

6.1 Resultados

Hipótesis

Las Finanzas Éticas es una herramienta que impulsara la inclusión social en el Ecuador por medio del microcrédito dirigido a la pequeña y mediana empresas.

Resultado

El gran desempeño y alto crecimiento que han reportado las microfinanzas desde la dolarización en el país ha permitido a las instituciones microfinancieras explotar este segmento del mercado, por lo que por medio de esta herramienta microfinanciera en el Ecuador se ha logrado llegar aquella población desatendida por los servicios financieros donde los grandes bancos del país únicamente se han enfocado en el desarrollo de sus instituciones sin apoyar a más del 50% de la población desatendida, de esta manera las cooperativas de ahorro y crédito mas los bancos especializados en microcrédito como el Banco Solidario, en una década han tenido un gran crecimiento por apostar en las microfinanzas manejando correctamente carteras de microcrédito, que les han permitido a mas de recibir una utilidad, aumentar los montos de capital y de esta manera cubrir a un mayor porcentaje de la población.

Lo mismo sucede con las cooperativas que se enfocan en el desarrollo social de las comunidades rurales, las cuales han sido las mayores beneficiarias de proyectos microfinancieros, con los cuales han tenido un desarrollo económico y por ende una integración social, al mejorar el poder adquisitivo, de esta manera con los proyectos comunitarios de microcrédito se ha logrado contribuir a la reducción del desempleo en las zonas donde trabajan las instituciones financieras. El avance social de las microfinanzas en el país ha sido muy considerable ya que cerca de un millón de personas en el país han accedido a un crédito microfinanciero, permitiéndoles ser parte de la industria y así pasar a ser cuenta habientes, pero todavía existe un porcentaje de la población que no puede acceder a los servicios bancarios, sea por razones como, nivel económico, una agencia financiera en el sector, nivel de educación, y garantías que la persona pueda entregar ante un no pago del crédito., estos elementos no han permitido tener una alta profundización bancaria en el país y básicamente se debe por el desempleo y los altos niveles de subempleo en el país. Si no se llega a tener cifras manejables la acción en este caso de los microcréditos no bastara para desarrollar social y económicamente a la población por más que aparezcan más actores dentro de la industria que apoyen los servicios microfinancieros.

Se puede cumplir la implementación de los fondos éticos en el Ecuador, específicamente los vehículos de inversión, en este caso fondos de inversión microfinanciera ya que las IMFs cada año buscan mejorar su captación de recursos para destinarlos a la cartera de

microcréditos por su alta demanda, pero la forma de financiamiento para las IMF cada año es más alto por el riesgo que existe en la economía mundial, lo que ha llevado a las instituciones microfinancieras a buscar en otros lados capital para su desarrollo empresarial, de esta manera en el país se pueden ofrecer los fondos microfinanciero como una herramienta más para los microcréditos, llegando a captar recursos financieros por medio de la titularización de los fondos en la bolsa de valores y de esta manera atrayendo a nuevos inversionistas que deseen apoyar socialmente el desarrollo de la población al conocer que están impulsando proyectos de microcrédito y que por el cual recibirán un rendimiento mayor al que una institución bancaria ofrece actualmente en el mercado.

El problema radica en lo insipiente que se encuentra el mercado bursátil en el país donde pocos son los que se benefician de los réditos que genera este sector y donde la población ecuatoriana está muy desinteresada y mal informada de lo que es el mercado de capitales y los beneficios que genera este, no únicamente económicos, por lo que se debe desarrollar más las dos bolsas de valores existentes y ser impulsadas por parte del Estado para tener una mayor participación en la economía local.

Sin un buen desarrollo del mercado de capitales no se podrá integrar a las personas naturales y jurídicas con los sectores monetarios y de capital para desarrollar los fondos de inversión microfinanciera y por ende contribuir con el desarrollo de la microempresa en el país. De esta manera en el Ecuador la responsabilidad social será política de muy pocos y únicamente de las grandes compañías y corporaciones las cuales en alguna medida responden con la sociedad ante las altas rentabilidades que generan en un año, un mal que en el país no se podrá eliminar y que si no se lo realiza por medio incentivos estas no intentarían en alguna manera corresponder con aquella sociedad que les genera sus grandes ingresos anualmente y que únicamente piensan en el beneficio económico sin llegar a ver que si una sociedad no se encuentra bien educada, mal atendida con servicios básicos y una mala salud, que perjudicaría el poder adquisitivo de las personas y que por ende no representarían ingresos para las empresas.

6.2 Conclusiones

- El microcrédito en el Ecuador desde el año 2002 hasta el 2008 a tenido un gran crecimiento institucionalmente , donde en un principio apenas 16 instituciones reguladas por las SBS trabajan en el ámbito de las microfinanzas y que para el 2008 se cuadruplico llegando a registrarse 65 instituciones dentro del sistema reguladas, y que debe sobre pasar más de las 100 instituciones microfinancieras que no se encuentran reguladas o que están bajo el régimen de otra entidad como RFR, ubicando al Ecuador entre los pioneros a nivel mundial en el desarrollo de las microfinanzas, pero que aún le falta mejorar el clima de inversión y el marco regulatorio que le permita a las instituciones microfinancieras tener un mejor campo de trabajo.
- El crecimiento que a presentado las microfinanzas en el estudio, se debe al desarrollo implementado por las instituciones financieras que buscan nuevos nichos de mercado por medio de una mayor cobertura bancaria, que ha permitido al microcréditos tener una

mayor participación dentro de la cartera de créditos de las instituciones financieras, en busca de nuevos clientes, al desarrollar proyectos microfinancieros que permitan a una nueva población integrarse al sistema bancario local.

- El gran desarrollo de las microfinanzas en el Ecuador se debe a su principal actor, los microempresarios y sus familias, pertenecientes a los sectores populares del país, que han cubierto sus créditos, y los costos asociados al crédito al nivel que se encontraban en cada momento. Que muchas veces aceptan las opciones que se les plantea pues no disponían de muchas alternativas de financiamiento para sus actividades productivas.
- El Estado por su parte como política pública debe plantear el desarrollo de un modelo alternativo para atender a los excluidos de los servicios financieros y básicamente de las microfinanzas, integrando el sector financiero popular y solidario basados en los principios de cooperativismo, solidaridad y asociatividad, que se diferencia del sector privado en cuanto al manejo de la propiedad y a quienes va dirigido la acumulación que generan. El grupo de COAC financieras reguladas por la SBS, en muchos casos que ya manejan estándares bancarios tendrían que acomodarse a un sector que aún está por o demorará en desarrollarse y que será un reto para ellas y los organismos de control.
- Los cambios en el entorno político, económico y social que se vienen presentando desde el 2007 con el Gobierno de Rafael Correa y mas los efectos de la crisis internacional, han surgido como desafíos para las instituciones microfinancieras, ya que en el escenario que se está enfrentando es en la disminución de las tasas de interés, la eliminación de las comisiones, una desaceleración en el crecimiento del microcrédito y el resurgimiento de la banca pública como un actor tanto a nivel del primer piso como del segundo piso. Este nuevo marco regulatorio es el reto para los diferentes actores, pues se prevé nuevas reglas para las instituciones microfinancieras. El sector microfinanciero en el país es un sector maduro y experimentado en la provisión de servicios, dentro de la fuerte competencia entre los diversos actores y en el manejo de riesgos. Goza de indicadores del benchmarking financiero satisfactorios, sin embargo es un sector que sigue siendo predominantemente urbano.
- El desarrollo de mecanismos o herramientas financieras permitirá una mayor profundización de las microfinanzas en el país, donde gran parte de la población se ve afectada por el no acceso a los servicios financieros convencionales. Ni la mitad de la población ecuatoriana cuenta con una cuenta de ahorro, préstamos, o alguna forma conveniente de transferir el dinero. La falta de acceso a los servicios financieros impide a la población de bajos ingresos especialmente, tener la capacidad en la toma de decisiones que el otro porcentaje de la población lo realiza día a día. Con el desarrollo de vehículos de inversión microfinancieros se lograra integrar un porcentaje más de la población, no únicamente por ampliar el volumen de crédito que se pueda generar, sino porque se puede fortalecer aquellas instituciones microfinancieras que tienen altos costos en la generación de dinero para la colocación en cartera de microcrédito, permitiéndoles ser más eficientes y seguir invirtiendo en los clientes más viables del mercado actualmente, ya que son personas que no fallan en el pago de las cuotas y del capital inicial, además que volverán a realizar otro crédito y de un mayor monto al inicial,

donde se han beneficiado el microempresario al mejorar su calidad de ingresos, y la IMF al entregar un monto más alto de crédito y conformando así un cliente o accionista en la institución microfinanciera. de esta manera con el buen desarrollo de las microfinanzas y el impulso de vehículos de inversión o fondos de inversión microfinanciero se está comenzando atraer el interés de los inversionistas privados empresas y personas naturales, no el sector bancario tradicional.

- El mercado de valores debe mejorar las condiciones para la implementación de los fondos de inversión microfinancieros, ya que en el Ecuador no se ha realizado un lanzamiento de títulos de microcrédito desde hace varios años y siendo los únicos los realizados por el Banco Solidario, lo que refleja la nula incursión de las microfinanzas en el mercado bursátil y el potencial que estas pueden generar dentro de la bolsa de valores, pero el sistema debe entregar las herramientas necesarias para la generación de títulos que van a ser canalizados por las dos diferentes bolsas que rigen en el país.
- Los fondos de inversión microfinanciera son una herramienta efectiva para asegurar la total coordinación entre los distintos participantes en los fondos. Los inversionistas y donantes pueden diversificar sus riesgos al colocar recursos en un grupo más amplio y diversificado de IMF, que por proporcionar financiación directa. Además que los fondos de inversión se pueden adaptar a una gran variedad de objetivos sociales y financieros, pueden financiar IMF sostenibles y pueden dirigirse a inversores comerciales., pueden ayudar a las IMF rurales y ser financiadas por agencias para el desarrollo o donantes privados, se pueden centrar en créditos o en proporcionar capital etc. El tipo de estructura así como el domicilio del fondo de inversión dependerá de estos objetivos y de los inversores a los que van dirigidos.
- La fuerte relación entre las finanzas éticas y las microfinanzas permitirá desarrollar un nuevo tipo de microempresario, ya no basándose únicamente en los clásicos proyectos de microempresas que se generan en el país como peluquerías o panaderías, por lo que las finanzas éticas buscan también potenciar al nuevo microempresario con mejores proyectos de empresas, sea talleres textiles o productos manufacturados que le permitan a ese nuevo microempresario convertirse en una pyme en menor tiempo.

6.3 Recomendaciones

- Se debe mejorar y aumentar la calidad de los servicios financieros, por medio de aplicaciones tecnológicas, beneficios al acceso a un microcrédito como un seguro y menores exigencias de garantías para el microempresario que permitan llegar al mayor número de gente posible.
- Dejar de promover más las microfinanzas en zonas urbanas (sector con demasiada oferta de productos) e incursionar en las zonas rurales donde existe un mayor número de personas desfavorecidas integrándolas al sistema financiero local.

- Reducir los costos tanto para los clientes como a los suministradores de servicios financiero, es decir teniendo una mayor eficiencia en el manejo de carteras que les permita ser más rentables con tasas menos altas.
- Integrar mejor los tres niveles del sistema financiero: micro-nivel quienes son los minoristas que ofrecen servicios financieros directamente a los desfavorecidos y clientes de bajos recursos. Meso-nivel que incluye la infraestructura financiera básica y el abanico de servicios necesarios para reducir los costes de transacciones, aumentar el alcance, fomentar capacidades y la transparencia entre los proveedores de servicios financieros. Y macro-nivel quienes deben sostener las microfinanzas creando un marco de políticas y leyes adecuadas reguladas por el Banco Central, Ministerio de Finanzas, Superintendencia de Bancos y el Gobierno en general.
- Utilizar por parte de las instituciones microfinancieras sistemas de gestión de información que les permitan reunir y transmitir datos útiles, precisos y oportunos para la institución como para el público en general.
- Mejorar la transparencia para atraer a los sujetos financiadores, con información precisa y estandarizada que permita a los inversores privados y donantes públicos decidir invertir en los fondos microfinancieros.
- Permitir la supervisión por parte de los inversionistas utilizando toda la información contenida en todo el espectro para determinar el grado de riesgo que una institución financiera presenta ante un inversionista y el sistema financiero en general.
- El gobierno debe establecer políticas que permitan prosperar los servicios microfinancieros como: generar una estabilidad económica, la liberalización de las tasas de interés, y tener una regulación y supervisión apropiada de las prácticas bancarias.
- Promover incentivos fiscales hacia los grandes inversionistas privados que les permitan realizar fuertes inversiones en fondos microfinancieros.
- Crear un consenso entre las dos bolsas de valores existentes en el país que permita eliminar los problemas de transparencia e información en el mercado, y de esta manera no generar desconfianza y riesgo para los inversionistas privados como para las IMF que accedan a la titularización de valores de microcrédito.
- Impulsar los servicios que brinda el mercado de capitales, como los beneficios que brinda este por medio de campañas publicitarias, para tener un mayor número de inversionistas que permitan el desarrollo tanto del mercado como de la implementación de los fondos de inversión microfinancieros.
- El principal incentivo que puede dar un gobierno al mercado de valores y en general a la economía del país es reflejar una imagen de estabilidad y consistencia en sus declaraciones y acciones.

- Generar una disciplina financiera local, ya que la presencia de fondos de inversión puede establecer una mayor disciplina financiera al fomentar la competitividad entre varios actores de las microfinanzas. El uso correcto y eficaz de los recursos generados por los fondos microfinancieros resultara en una reducción en el coste general de la financiación a las IMF.
- Integrar y crear un mayor consenso entre las acciones gubernamentales con las actividades financieras, para que no exista una disminución de la actividad microfinanciera local.
- Eliminar la desconfianza existente de las instituciones microfinancieras sobre las políticas y actos gubernamentales que se generen, donde el mayor perjudicado es el cliente y los beneficiarios de los créditos.

Referencia Bibliográfica

ArgawalL Rajesh y WU Guojun, *Stock market manipulation - theory and evidence*, Estados Unidos, marzo 11 del 2003.

Arosemena, Enrique, *La crisis afectaron al sector bursátil*, www.expreso.ec/especial_economia/mercadoventana.htm, 18 Septiembre 2008.

CAF, *microscope on the microfinance business environment in Latin America*, septiembre 2007.

CamerinI, Marcelo Alejandro, *Mercado de Valores- Principios y regulaciones. Fundamentos: Bolsa de Comercio, Mercado de Valores y Caja de Valores. Ética*, Buenos Aires-Argentina, 2002.

CEPAL, *instituciones de microfinanzación en el desarrollo de los mercados financieros*, boletín N° 81, Santiago, Diciembre 2003.

Ciecas, christiane stroh, *la entrada de los bancos en el sector microfinanciero latinoamericano*, ciudad de México, 2006.

Concertacion Ecuador, *esquema para una propuesta de política para la competitividad del sector MIPYME en el Ecuador*, septiembre 2006.

Ecuador, banco central del ecuador, *el banco central del Ecuador y el sector de las microfinanzas*, Quito, 2005.

Ecuador, red financiera rural, *sistema de apoyo gerencial-SIAG reporte financiero, social y de mercado*, boletín N° 10, Quito, junio 2008.

Ecuador, superintendencia de bancos y seguros, dirección de estadísticas, *volumen de crédito de cartera de microfinanzas*, dirección de estadísticas, 2008.

Ec. Endara Rodrigo, *Análisis Situacional de Diagnóstico del Sector de las Microfinanzas*, Agosto 22 / 2008, Quito, Pontificia Universidad Católica del Ecuador, 2008, Operaciones Financieras II.

Ecuador, Microfinance Consulting, *Centro de Formación Microempresarial*, www.mforta.com, 25 Septiembre 2008.

Ecuador, intendencia de mercado de valores, *desempeño del mercado de Valores Ecuatoriano 2003-2006*,
www.supercias.gov.ec/Documentacion/Mercado%20Valores/Desempeno%20Operativo/Mercado%202006%20.pdf, 17 de Septiembre de 2008.

Ecuador, Diario Expreso, *Pocas empresas negocian valores*,
www.expreso.ec/especial_economia/mercado.asp, 22 de Septiembre de 2008.

España, Bacáicoa Maite, *banca ética*, grupo manbar, 2007.

Estados Unidos, usaid, *microempresas y microfinanzas en Ecuador*, enero 2005.

Formariz Francisco, *introducción a la bolsa I*, bolsa de Madrid, 2007.

Gonzales, Sebastián, *Gestión Bancaria*, Mc Graw Hill, España, Madrid, 2004.

Halm George N, *Economía del dinero y de la banca*, Richard D. Irwin Inc. Homewood, Illinois, Estados Unidos, 1961.

Keynes John Maynard, *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*, S. XVII

Ec. Leandro Gabriel, *el modelo keynesiano*, Facultad de Economía de la Universidad Latina de Costa Rica, 2000

Muhammad Yunuz, *el banquero de los pobres*, paidós, Barcelona – España, 2006.

Nieves, García Santos, ICE, *Ética y Economía, ética, equidad y normas de conducta en los mercados de valores: la regulación del abuso de mercado*,
http://www.revistasice.info/cmsrevistasICE/pdfs/ICE_823_16388__A2F3F633B76FD17C96F76DAB1588D67B.pdf, 2 de febrero de 2010.

Red financiera rural, *evaluación del desempeño social, análisis de los resultados SPI*, RFR, febrero 2009, Quito-Ecuador

Red financiera rural, *sistema de apoyo gerencial-SIAG reporte financiero, social y de mercado*, boletín Nº 10, Quito, junio 2008,

Robinson, Marguerite, *the Microfinance Revolution*, World-Bank, Washington D.C. USA, 2005.

Sierra Gonzales Jaime, *potencial de las finanzas éticas en la generación de nuevas alternativas de inversión en Colombia*, Pontificia Universidad Javeriana 2008.

Soto Ibáñez María Cristina, *Financiera Rural, influencia en dispersoras e intermediarios financieros rurales, zona centro del Estado de Veracruz*, México D.F. 2008.

Stanzick Kart-Heinz, ROJAS Roberto Keil, *el papel de la banca de fomento en el desarrollo económico de América Latina*, ILDIS Perú, 1973.

Superintendencia de compañías, *mercado de valores*,
www.supercias.gov.ec/paginas_html/mercado/Historia.htm. noviembre 2009.

Torres Rodríguez Luis, *Microcrédito ¡industria de la pobreza!*, fundación avanzar, Quito – Ecuador, 2006

UNED, *Instrumentos financieros éticos y socialmente responsables, metodología de evaluación del comportamiento de las empresas españolas*, papeles de ética, economía y dirección nº 6, Madrid-España, 2001.

Varios, *microcrédito contra la exclusión social*, FLACSO, San José – Costa Rica, 2005.

Varios, *el boom de las microfinanzas, el modelo latinoamericano visto desde adentro*, Banco Interamericano de Desarrollo, octubre 2007

Glosario de términos

IFI: Instituciones Financieras Internacionales,

PIB: Producto Interno Bruto.

COAC: Cooperativas de Ahorro y Crédito.

ETF: Exchange Trade Funds

SRI: Servicio de Rentas Internas.

FMF: Fondos Microfinancieros.

EE.UU: Estados Unidos de Norte América.

DFI: Instituciones Financieras para el Desarrollo.

IMF: Instituciones Microfinancieras.

RSE: Responsabilidad Social Empresarial.

IVA: Impuesto al Valor Agregado.

RISE: Régimen Impositivo Simplificado.

SBS: Superintendencia de Bancos y Seguros.

RFR: Red Financiera Rural.

PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATOLICA DEL ECUADOR
FACULTAD DE ECONOMIA

**Disertación previa a la obtención del título de
Economista**

***Potencial de las finanzas éticas en el desarrollo del
microcrédito en el Ecuador***

**Gonzalo Francisco Salgado Maldonado
gonzalosalgado23@yahoo.com**

**Director: Ec. Roberto Andrade
randrade@puce.edu.ec**

Quito, noviembre 2011

Resumen

Se analiza las finanzas éticas como una alternativa más para el desarrollo de las microfinanzas en el país, tomando en cuenta el desarrollo del microcrédito en el Ecuador y como este puede generar desarrollo microempresarial. Con un nivel de bancarización muy bajo, y falta de información y confianza entre el sistema financiero-prestatario para la obtención de un crédito, ha generado obstáculos que permitan esa profundización financiera local. A su vez las asimetrías de información y la escasa información que se genera entre la entidad financiera y las bolsas de valores para la generación de vehículos de inversión microfinanciera, no ha permitido la incursión de inversionistas privados quienes pueden ser los impulsores con su capital, para el desarrollo de programas de microcrédito. En el documento se hace una revisión de la literatura académica, y se da a conocer los tipos de fondos éticos existentes a nivel internacional y su focalización en el desarrollo de las microfinanzas. Se concluyo que el desarrollo de nuevas herramientas financieras permitirá una mayor profundización de las microfinanzas y permitirá mejorar los niveles de bancarización y profundización financiera en el Ecuador.

Palabras clave: Finanzas éticas, microcrédito, fallas en la información, vehículos de inversión microfinanciera, fondos éticos.

Potencial de las finanzas éticas en el desarrollo del microcrédito en el Ecuador

Capítulo I

Introducción.....	4
1.1 Antecedentes.....	4
1.2 Planteamiento del problema.....	4
1.3 Delimitación.....	5
1.4 Preguntas.....	5
1.5 Justificación.....	6
1.6 Hipótesis.....	8
1.7 Objetivos.....	8
1.8 Metodología de investigación.....	8

Capítulo II

Marco teórico.....	9
2.1 Teorías de la asimetría de la información.....	9
2.2 Teoría del dinero y el crédito.....	9
2.3 La Ética en un mercado de valores.....	12
2.4 Abuso de mercado.....	17
2.5 La Manipulación del mercado.....	18

Capítulo III

Evolución y situación del microcrédito en el Ecuador.....	21
3.1 Las microfinanzas.....	21
3.2 Las microfinanzas en el Ecuador.....	21
3.3 Evolución del crédito en el Ecuador.....	25

Capítulo IV

Las microfinanzas y el mercado de valores.....	51
4. Antecedentes.....	51
4.2. Definición del mercado de valores y sus funciones.....	51
4.3. El mercado de valores en el Ecuador.....	53
4.4. Integración con el mercado de valores.....	55
4.5. Microfinancieras bursátiles.....	56
4.6. Titularización.....	59
4.7. Factores para promover el desarrollo del mercado de capitales.....	65

Capítulo V

Las finanzas éticas en las microfinanzas.....	72
5. Las finanzas éticas.....	72
5.1 La ética, complemento indispensable en las finanzas.....	74
5.2 Clases de productos financieros éticos.....	74
5.3 Desarrollo de las instituciones microfinancieras y de los fondos de inversión microfinanciera.....	75
5.4 Fondos de desarrollo microfinanciero.....	80
5.5 Promover vehículos de inversión microfinanciera.....	82

Capítulo VI

Resultados, conclusiones y recomendaciones.....	89
Bibliografía.....	95
Glosario de términos.....	98

CAPITULO I INTRODUCCIÓN

1.1 Antecedentes

En los últimos años las microfinanzas se han constituido en un mecanismo de ayuda al desarrollo económico y social de los países que pretende aportar en la reducción de la pobreza. Es una herramienta innovadora financiera de inclusión social que concede pequeños créditos aquella población excluida de los recursos de capital para un desarrollo económico y social. Las microfinanzas, conocidas en el sector financiero como el producto de los microcréditos, se las debe entender como el suministro de servicios financieros en pequeña escala a empresas o familias que se han mantenido al margen del sistema financiero tradicional.

Los problemas económicos, gubernamentales y sociales en el Ecuador han contribuido al desarrollo de la pobreza en el país, y es uno de los problemas más apremiantes que enfrenta actualmente la humanidad. En el Ecuador, la pobreza es uno de los principales problemas a resolver, con un 38.9% y la extrema pobreza, con 15.1%. Para el año 2008 el desempleo en el país llega a más del 9% y el subempleo sobrepasa el 45% de la PEA, dando un resultado el bajo desarrollo social y económico de la población ecuatoriana.

De esta manera se plantea el desarrollo de herramientas que involucren tanto a la sociedad responsable (banca privada, empresas, gobierno y sociedad), con la población escasa de recursos, y más que todo con la población que no accede al sistema financiero local. De tal forma que las herramientas o medios a utilizarse para la implementación de las finanzas éticas en el país serán las bolsas de valores, donde tanto el sector privado como el sector público podrán interactuar, en busca del desarrollo de las personas con bajos recursos económicos y que están totalmente desatendidos por la banca tradicional. Los fondos éticos entraran a la economía local impulsados por las instituciones financieras con visión social, que además ya están utilizando fondos éticos para su cartera de microcréditos pero con capital extranjero.

1.2 Planteamiento del problema

1.2.1 Definición del problema

El sistema financiero ecuatoriano en los últimos años ha sufrido grandes cambios en reglamentación, especialmente donde las regulaciones y leyes financieras son ahora mucho más rigurosas para respaldar a todos y todas los depositantes ante cualquier eventualidad. Lo que ha llevado a que las instituciones microfinancieras (IMF) a ser mucho más especializadas en la captación de clientes.

Las microfinanzas son un mercado nuevo en el país. Estas se encuentran en pleno desarrollo y únicamente, tres grandes banco llegan a la población con cartera de

microcréditos y el resto es atendida por las cooperativas de ahorro y crédito y las ONG, las cuales actúan en las áreas rurales del país, especialmente en la sierra, en el cual la banca tradicional no se encuentra, y el desarrollo de las microfinanzas en las zonas rurales a tenido éxito por medio de los microcréditos grupales o comunitarios.

El mercado microfinanciero permite incluir a la sociedad tanto económica como socialmente y el incremento de estas en los últimos 10 años se ha dado por varios factores entre los que se destacan:

- La promesa de llegar a los pobres.
- La sostenibilidad financiera.
- El potencial de desarrollar sistemas financieros alternativos.
- La contribución de las microfinanzas para fortalecer y expandir los sistemas financieros formales existentes.
- El número creciente de historias de éxito.

Por estos motivos las microfinanzas son un tema muy importante e interesante para ser investigado, especialmente por el gran alcance que tiene en un país y el desarrollo que esta debe tener por medio del sector privado y público. Y cómo se debe implementar las herramientas éticas para el desarrollo de las microfinanzas por medio de la utilización de la bolsa de valores, y así conocer si es factible el desarrollo de las finanzas éticas en el Ecuador.

1.3 Delimitación

La investigación recopiló datos e información entre los años 2004 y 2008, con referencia a la cartera de microcréditos otorgados por las instituciones financieras del país y por los organismos de control y regulación. Se tomó este período ya que a partir del año 2004 el país tiene una recuperación económica como producto de la estabilidad monetaria que brinda la dolarización, y el 2008 fue un año donde la economía tuvo un comportamiento estable sin sufrir los problemas ocasionados por la crisis financiera internacional que puede afectar ciertos datos económicos que reflejen la realidad del país.

1.4 Preguntas

¿Son las microfinanzas éticas el mecanismo para desarrollar el microcrédito en el Ecuador?

¿Cómo evolucionó el microcrédito en el país entre el 2003 y 2008?

¿Cuál es la relación que existe entre micro finanzas y finanzas éticas. La aplicación de esta última permitirá generar desarrollo en el sector micro financiero del país?

¿Cuáles son los parámetros que utilizan las bolsas de valores del país que permitirán orientar el desarrollo de las finanzas éticas?

¿Conocer la relación de las finanzas éticas con las microfinanzas e identificar el alcance de estas por medio de los “vehículos de inversión microfinanciera”?

1.5 Justificación

Las microfinanzas en el Ecuador han tenido un gran desarrollo en los últimos 10 años, reflejándose en el crecimiento de las instituciones microfinancieras, las cuales tomaron el mercado de los microcréditos después de la crisis bancaria en el país, desarrollando microempresarios y proyectos comunitarios para las personas de escasos recursos. Proponiendo así una nueva alternativa de inversión en el Ecuador, basado en los conceptos de finanzas éticas y las experiencias relevantes ya existentes en otras partes del mundo, que permita el desarrollo de la sociedad ecuatoriana por la falta de programas financieros y la misma ausencia de las empresas que desarrollen la responsabilidad social relacionadas con las finanzas éticas. A pesar de su alto crecimiento a nivel internacional y de su importancia en términos del desarrollo de las sociedades, y de su carácter alternativo a los enfoques tradicionales de las instituciones financieras basados exclusivamente en el criterio riesgo/rentabilidad en el crédito, las finanzas éticas darán un mayor impulso a los microcréditos en el país.

Un gran ejemplo es el enorme éxito de la institución Grameen Bank fundada en Bangladesh destinada a resolver aquella gran desigualdad social y especialmente de género en su país, que ha permitido que entre un 8 y 10 por ciento de su población salga de la pobreza y genere productividad con microcréditos socialmente otorgados sin ningún respaldo alguno, exigiendo únicamente el esfuerzo en el trabajo de cada uno de los prestatarios del banco, generando de esta manera un alto nivel de confianza entre ambos, lo que se ve reflejado en una cartera recuperada de más del 97%, es decir apenas entre un 2 o 3 por ciento de sus créditos se convierte en cartera vencida.

De esta manera las finanzas éticas han ido penetrando tanto en la conciencia de la humanidad como en el sector financiero formal, lo que se refleja en datos relativamente recientes, que en el mundo existen más de 500 fondos éticos que manejan alrededor de € 30.000'000.000, y casi la mitad de los fondos éticos de inversión se manejan o funcionan en los Estados Unidos. Mientras que en Europa la situación cada día es mucho más dinámica, en el Reino Unido existen más de 70 FEI, y en Alemania, Holanda e Italia desde el año 2000 los fondos éticos de inversión se han triplicado. Esto refleja el alto interés de la demanda de aquellas personas que depositan sus ahorros por estar relacionadas con un fin ético y a la vez de la seguridad de su capital.

La incidencia de una pobreza tan alta en el Ecuador exige propuestas políticas, programas y acciones que permitan combatir con eficiencia este flagelo. De esta forma se puede aplicar este sistema alternativo financiero.

Por medio de las microfinanzas se puede llegar a cumplir el desarrollo de la sociedad de una manera mucho más ética, lo que se refleja que en los últimos 8 años las microfinanzas en América latina han tenido un gran avance para el desarrollo de las familias o personas de ingresos bajos. En la cual la economía ecuatoriana no ha alcanzado un crecimiento económico importante para generar los niveles de empleo que la sociedad demanda en la actualidad, por tales razones han buscado formas para mejorar su bienestar y es en la microempresa, la herramienta para el desarrollo económico y social.

La microempresa se presenta como una alternativa de desarrollo económico del país para generar pequeñas fuentes de trabajo y así enfrentar el desarrollo de los sectores marginales del campo y la ciudad. Las cooperativas de ahorro y crédito son una alternativa financiera para la microempresa, las cuales apoyan al desarrollo de la economía solidaria, apuntando a mejorar la calidad de vida de los pobres, a través del acceso al crédito que les permitirá incrementar los ingresos familiares.

Hay que reconocer la gran función del estado en los últimos dos años, donde ha implementado un gasto gubernamental en función de rescatar los organismos de crédito públicos, y de esta manera solventar las necesidades de la población marginada de los servicios financieros, permitiéndoles que con el apoyo gubernamental desarrollar proyectos y programas de reactivación económica rural.

Como política económica el gobierno está muy empeñado en la participación de las microfinanzas, su objetivo básico es descentralizar el volumen del crédito, en el cual los bancos tienen una mayor proporción con 50% de la cartera de créditos y únicamente 23 de estas instituciones controlan más del 65% de los créditos. Por lo que debe existir un equilibrio donde se puedan otorgar mejores condiciones de igualdad y distribución de los recursos, siendo mucho más eficientes y llegando a los niveles de profundización y bancarización que el mercado necesita.

Se prevé formalizar las finanzas éticas en la economía ecuatoriana, utilizando al sistema de valores como la vía para la introducción de los vehículos de inversión microfinanciero por medio de la titularización, de esta manera se integra tanto al sector privado como al público, ya sea esto por la ley sobre adquisiciones de títulos de valor donde organismos públicos pueden obtener el 50% de la titularización que se encuentra en el mercado. De esta manera se prevé un mejor dinamismo de las finanzas éticas en la economía local y además por experiencia a nivel mundial es una de las mejores herramientas para la comercialización del título financiero. Por lo que la combinación de las finanzas éticas con los microcréditos puede impulsar de una mejor manera a la microempresa, fortaleciendo su productividad con respecto al PIB, incrementándolo a más del 25% y generando empleo a por lo menos 3 millones de ecuatorianos, con lo cual se irá reduciendo la pobreza estructural, la inclusión de géneros será más igualitaria, la inclusión social se dará y las responsabilidades sociales de las empresas será más efectiva al brindar apoyo económico, social y técnico para impulsar dichos proyectos empresariales para mejorar la situación de vida de este segmento de la población y a la vez los inversionistas dentro de las finanzas éticas obtengan utilidades.

1.6 Hipótesis

Las Finanzas Éticas son una herramienta que impulsará la inclusión social en el Ecuador por medio del microcrédito dirigido a la pequeña y mediana empresa.

1.7 Objetivos

1.7.1 General

- Señalar el potencial de la aplicación de un modelo de finanzas éticas que logre un crecimiento para el Ecuador, por medio del desarrollo del microcrédito y la pequeña y mediana empresa.

1.7.2 Específicos

- Analizar el desarrollo del microcrédito del Ecuador durante el periodo 2003 al 2008.
- Entender la relación de las microfinanzas con las finanzas éticas, e identificar el alcance de estas por medio de los “vehículos de inversión microfinanciera.
- Analizar los requerimientos mínimos para el establecimiento de un fondo ético en las bolsas de valores del país.

1.8 Metodología de investigación

1.8.1 Tipo de Investigación

La investigación es de tipo descriptiva, en el punto de que se trabajo en los alcances que tiene la banca ética como mecanismo para el impulso del microcrédito y por ende de la microempresa como herramienta para solucionar los problemas del desempleo y la pobreza. Se ha considerado las descripciones, análisis e interpretaciones para realizar una conclusión de las finanzas éticas destinadas al microcrédito.

1.8.2 Métodos de investigación

Para el desarrollo de la investigación se aplicó la metodología analítica sobre la información estadísticas de las microfinanzas obtenidas de la Superintendencia de Bancos y realizando una investigación de campo sobre el conocimiento de la banca ética.

Además, se aplicó el método experimental para el análisis y procesamiento de la información obtenida, realizando una comparación anual del desarrollo de las microfinanzas y la situación de los fondos éticos a nivel mundial.

CAPITULO II

MARCO TEÓRICO

2.1 Teorías de las asimetrías de la información

Según Akerlof refiere que cuando la información es asimétrica y unos tienen más y mejor información que otros, los mercados no funcionan como en los modelos tradicionales y se requieren incentivos, señales e instrumentos adicionales, como normas, garantías, contratos, regulaciones, información pública, marcas con reputación, buena intermediación, etc. Para que los actores se encuentren en igualdad de circunstancias.¹

La teoría de las asimetrías de la información se refiere a situaciones en las que una de las partes involucradas en una transacción tiene más información acerca de una operación que la otra; esta información desigual puede llevar a una selección adversa, situación que se recrudece en un mundo de mercados globales y con una economía cada vez más centrada en el conocimiento. Los problemas de la calidad y la adecuada distribución de la información se tornan más importantes que nunca, en particular para países emergentes. El fenómeno de selección adversa, se observa en un sinnúmero de situaciones como, por ejemplo, en la conducta de los agentes y aún de las instituciones de regulación económica y social; puede afirmarse que aunque estas situaciones no son la causa de las asimetrías sí explican la necesidad y la existencia de los agentes e instituciones en los mercados.²

2.2 Teoría del dinero y el crédito

Muchos han sido los estudios sobre estos temas y sus aportes han sido muy valiosos para el entendimiento del problema del dinero. Las microfinanzas al ser un nuevo mecanismo de crecimiento económico mundial existen muy pocas teorías y modelos al respecto, por lo que más se basa en la experiencia generada en diferentes partes del mundo, por lo que teorías como la del dinero y crédito serían las bases para estructurar mecanismos eficientes de microfinanzas en busca de su desarrollo y complemento de la economía mundial. A continuación se señalarán algunos conceptos que sobre este problema han apuntado diferentes autores

La teoría de Hillebrand de las etapas del desarrollo económico, diferencia tres etapas económicas para su estudio: La *economía natural* --en cuanto adopta formas de la economía de tráfico-- se caracteriza por el hecho de que un bien es cambiado directamente contra otro. La *economía monetaria*, se caracteriza en que cierto bien toma la función de medio de cambio y también otras funciones, especialmente la de unidad de cambio. De este modo no se realiza un cambio directo, bien contra bien, sino un cambio indirecto. Schumpeter ha argumentado que manifestándose este último, por el hecho de que debido a que se interpone el dinero, el cambio directo de la “economía natural de cambio” se divide en dos partes independientes: la venta y la compra. Finalmente, en la *economía crediticia* el

¹ Soto Ibáñez María Cristina, *Financiera Rural, influencia en dispersoras e intermediarios financieros rurales, zona centro del Estado de Veracruz*, Tesis, p 24, México D.F. 2008.

² *Ibíd.*, p 24.

crédito reemplaza al bien de cambio de tal forma que son vendidos “bienes contra promesa de recibir en el futuro el mismo o análogo valor, o sea a crédito”.³

Por su parte, Cassel señala que el crédito, en su esencia íntima, se funda en los bienes reales y sólo significa una transferencia de bienes de capital con el fin de que sean explotados. En la economía natural de cambio esta operación se efectúa directamente transfiriendo los bienes que se acreditan; en la economía monetaria de tráfico, de esta forma se efectúa indirectamente transmitiendo el poder de disposición sobre los bienes de capital, en general, en su forma anónima de dinero, o bien de las “disposiciones sobre el capital”.⁴

A su vez Frank Hahn opina para la comprensión de los fenómenos crediticios que son típicos de la economía monetaria y que encuentran su expresión en el fenómeno que suele llamarse “crédito adicional”, que es necesario dedicar especial atención al crédito en su forma monetaria sin olvidar su carácter real, que lo vincula estrechamente a los bienes. En vista de los efectos que produce dicho crédito “adicional”, es denominado también “crédito inflacionario”.⁵

Al referirse al problema del dinero y del crédito, Albrecht Forstmann en su libro *Dinero y crédito* señaló que el crédito, según su esencia verdadera, es de carácter real y, según su forma de carácter monetario, el análisis del mismo presupone, por un lado, un examen de sus fundamentos económicos reales, y, por el otro, la comprensión de las relaciones monetarias que determinan su estructura.⁶

Teniendo presente el contenido real del crédito, no es difícil reconocer que éste, al fin y al cabo, no es otra cosa que “el permiso de utilizar el capital de otra persona; en otras palabras: por su intermedio pueden ser transferidos los medios de producción”. El crédito, según su naturaleza, no es más que la expresión de un modo especial de mover el capital. La diferencia entre la economía natural del tipo de la economía de tráfico, y la economía monetaria de tráfico reside en que tal movimiento de capital se efectúa en la economía natural en “*natura*”, es decir, o sea en forma directa, mientras que en la economía monetaria de tráfico se lleva a cabo por transferencia indirecta del poder de disponer sobre el capital en la forma anónima del dinero o de las “disposiciones sobre capital”. Esta transferencia del poder de disponer sobre capital ofrece, como ya hemos dicho, la posibilidad de transferir también poder “adicional” de disponer sobre capital.⁷

Al referirse al problema del dinero y del crédito, Albrecht Forstmann en su libro *Dinero y crédito* señaló que el crédito, según su esencia verdadera, es de carácter real y, según su forma de carácter monetario, el análisis del mismo presupone, por un lado, un examen de

3 Soto Ibáñez María Cristina, *Financiera Rural, influencia en dispersoras e intermediarios financieros rurales, zona centro del Estado de Veracruz*, Tesis, pp 29-30, México D.F. 2008.

4 Ibid, p 30.

5 Ibid, p 30

6 Cfr. Soto Ibáñez María Cristina, *Financiera Rural, influencia en dispersoras e intermediarios financieros rurales, zona centro del Estado de Veracruz*, Tesis, p-30, México D.F. 2008.

7 Ibid, p 31

sus fundamentos económicos reales, y, por el otro, la comprensión de las relaciones monetarias que determinan su estructura.⁸

El crédito, al fin y al cabo, no es otra cosa que el permiso de utilizar el capital de otra persona, trasladados a los medios de producción. Tal forma es la expresión de mover el capital de una forma especial. La diferencia entre la economía natural del tipo de la economía de tráfico, y la economía monetaria de tráfico reside en que tal movimiento de capital se efectúa en la economía natural en “*natura*”, es decir, o sea en forma directa, mientras que en la economía monetaria de tráfico se lleva a cabo por transferencia indirecta del poder de disponer sobre el capital en la forma anónima del dinero o de las “disposiciones sobre capital”. Esta transferencia del poder de disponer sobre capital ofrece, como se lo a dicho, la posibilidad de transferir también poder “adicional” de disponer sobre capital.⁹

Según Albrecht Forstmann, la falta de claridad y las diferencias de opiniones existentes, justamente en estas cuestiones, se deben sobre todo a que algunos reconocen tan solo el crédito “mediador”, o sea aquel crédito otorgado de ahorros, rechazando el crédito “adicional” o negando la posibilidad general de que pueda haber semejante clase de crédito, mientras que otros reconocen solo el crédito “adicional”, negando en el extremo la posibilidad de que pueda haber un crédito “mediador”. El crédito establece una relación de confianza que como tal naturalmente tiene sólo importancia potencial y se transforma en un fenómeno dinámico sólo en el momento que el crédito se activa en una forma de movimiento de capital.¹⁰

Dentro del crédito existen ciertos parámetros fuera de lo técnico y administrativo para el desarrollo o aprobación de un préstamo. Por lo que la confianza juega un papel muy importante, ya que si no existe un nivel de confianza para el prestatario dichas operaciones nunca serán realizadas; ya que la confianza dentro de las operaciones crediticias, se las reconoce como el ofrecimiento de una garantía de que el tomador del crédito cumplirá con sus obligaciones resultantes de la operación de crédito y que por consiguiente, el otorgante del crédito no sufrirá pérdidas. De esta manera la seguridad que ofrece la confianza es reemplazada en seguridad real y, por ende el crédito real prendario reemplaza al crédito personal basado en la confianza. Es así como mediante la operación crediticia, el dador del crédito transfiere directamente poder de disposición sobre los bienes al tomador del crédito, como sucede en la economía natural, o indirectamente en la forma de dinero, o sea de las disposiciones sobre capital, como sucede en la economía monetaria.¹¹

Forstmann señala que el crédito consuntivo, es una anticipación de ingresos futuros; se destina al consumo y no a la producción de bienes. El crédito de producción sirve para la producción de bienes y en general se lo puede denominar también crédito de explotación; y afirma que el crédito de inversión sirve para la financiación de inversiones reales.¹²

8 Soto Ibáñez María Cristina, *Financiera Rural, influencia en dispersoras e intermediarios financieros rurales, zona centro del Estado de Veracruz*, Tesis, p-31, México D.F. 2008.

9 Ibid, p 31.

10 Ibid.

11 Ibid p 32.

12 Ibid, p 32.

Con respecto a la seguridad de los créditos –que constituye una condición previa para la realización de operaciones crediticias-- se puede distinguir entre créditos personales y reales. En el primer caso basta la confianza en la persona del tomador del crédito para brindar una seguridad suficiente para la concesión del crédito. Según la clase de seguridades ofrecidas puede distinguirse entre hipotecarios, sobre mercancías, con aval, etcétera. Mediante el crédito se hace factible el mejor aprovechamiento económico de aquellas existencias de bienes que no se encuentran en el circuito económico, y cuya expresión monetaria son aquellos importes que como sobrantes de caja, ahorros, etc., son depositados en los bancos y acreditados en cuenta corriente. El sentido económico del préstamo reside en que por medio del mismo el aprovechamiento de la existencia económica de bienes es fomentado extraordinariamente, llegando a ser tanto más perfecto cuanto más facilita este préstamo una organización bien desarrollada del sistema bancario. Sin dicho crédito quedarían periódicamente improductivas grandes existencias de bienes debido a las oscilaciones de la necesidad de capital que tienen las explotaciones.¹³

Refiriéndose al precio del crédito, este se entiende aquel importe que el tomador debe abonar al otorgante del mismo para la cesión temporal de disposiciones sobre capital al objeto de su explotación. Es expresado en porcentajes sobre las disposiciones del capital transferido, y se denomina interés o tasa de interés. La importancia de los intereses dentro del problema del crédito, tanto en lo que se refiere a la esencia del mismo como a los efectos por él ejercidos en el proceso económico, reside en que el tipo de interés es determinante para la realización de una operación crediticia. Forstmann señala que los intereses dependen, como cualquier otro precio, de la oferta y demanda de capital o de disposiciones sobre capital.¹⁴

2.3 La ética en un mercado de valores

2.3.1 Introducción

Se consideran prácticas abusivas del mercado aquellas que dañan la integridad de los mercados y la confianza de los inversionistas. La regulación define dos tipos de estas prácticas: el uso de información privilegiada y la manipulación de cotizaciones. A pesar de esta diferenciación, ambos tipos de prácticas pueden englobarse en el término de manipulación del mercado, ya que suponen una distorsión de la información disponible en el mercado y, por tanto, pueden provocar respuestas diferentes en los agentes participantes en la negociación.¹⁵

Los agentes que utilizan información privilegiada pretenden aprovecharse de la misma antes de que sea conocida por el resto de los participantes; es decir, esconden que poseen esa información no pública al resto de participantes. La respuesta del mercado está por tanto

13 Soto Ibáñez María Cristina, *Financiera Rural, influencia en dispersoras e intermediarios financieros rurales, zona centro del Estado de Veracruz*, Tesis, p-32, México D.F. 2008.

14 Soto Ibáñez María Cristina, *Financiera Rural, influencia en dispersoras e intermediarios financieros rurales, zona centro del Estado de Veracruz*, Tesis, p-33, México D.F. 2008.

15 Nieves, García Santos, ICE, *Ética y Economía, ética, equidad y normas de conducta en los mercados de valores: la regulación del abuso de mercado*, http://www.revistasice.info/cmsrevistasICE/pdfs/ICE_823_16388__A2F3F633B76FD17C96F76DAB1588D67B.pdf, acceso: 2 de febrero de 2010, 15:00, p 1.

siendo manipulada al haber sido privada de esa información. También quienes difunden informaciones o rumores falsos o sesgados pretenden incidir sobre la oferta o demanda de los activos; es decir, manipular el mercado. Por último, las actuaciones de distorsión del volumen negociado o la creación de posiciones de dominio directamente implican una manipulación del mercado.¹⁶

La manipulación del mercado impide que se formen correctamente los precios, lo que distorsiona la asignación de los recursos financieros. Estos comportamientos pueden considerarse no éticos pero, más que eso, no equitativos.¹⁷

Un comportamiento ético pretendería que la utilidad que proporciona el mercado fuera extendida al máximo número de participantes. No obstante, los comportamientos aceptables en el mercado pueden variar según las épocas y las circunstancias. Además, puede aceptarse cierta flexibilidad en el enjuiciamiento de las conductas a la vista de los condicionantes que afectan a las personas.¹⁸

Las normas éticas que deben imperar en un mercado de valores constituyen el reaseguro necesario que se busca garantizar y el operar en estos no conlleva un riesgo. Son medidas enfocadas a garantizar la confianza del inversionista y en el mismo mercado de capitales y, por ende, en el sistema económico. Porque aunque la economía se haga cada vez más financiera, no por ello deja de estar sometida a reglas éticas.¹⁹

2.3.2 Principio

El Consejo Interamericano de Autoridades Regulatorias de Valores COSRA y sus principios son la estructura para que un mercado de valores se desarrolle sobre sus cuatro pilares: la confianza, la transparencia, la información y la eficiencia; permitiendo dar el marco transnacional necesario para que en el libre juego de la oferta y la demanda cumpla sus funciones en beneficio del público inversor y del mercado en sí.²⁰

2.3.2.1 Principio de Transparencia.

La transparencia en el mercado de valores puede dividirse en dos etapas, previa a la operación y la posterior a ella.

16 Niebves, García Santos, ICE, *Ética y Economía, ética, equidad y normas de conducta en los mercados de valores: la regulación del abuso de mercado*, http://www.revistasice.info/cmsrevistas/ICE/pdfs/ICE_823_16388__A2F3F633B76FD17C96F76DAB1588D67B.pdf, acceso: 2 de febrero de 2010, 15:00, pp 1-2.

17 Ibid.

18 Ibid.

19 Camerini, Marcelo Alejandro, *Mercado de Valores- Principios y regulaciones. Fundamentos: Bolsa de Comercio, Mercado de Valores y Caja de Valores. Ética*, p-259, Buenos Aires-Argentina, 2002.

20 Cameini, Marcelo Alejandro, *Mercado de Valores- Principios y regulaciones. Fundamentos: Bolsa de Comercio, Mercado de Valores y Caja de Valores. Ética*, pp 259-261, Buenos Aires-Argentina, 2002.

- La transparencia previa a la operación puede incluir información que indique con precisión la demanda por parte de los inversionistas respecto del volumen y precio de los valores, tal como las cotizaciones en firme por montos representativos, y órdenes limitadas que aun no pueden ser ejecutadas.
- La transparencia posterior a la operación está referida a la diseminación del precio y del volumen de transacciones realizadas en todos los mercados que opera el papel o la especie.²¹

2.3.2.2 Niveles de transparencia

Es importante conocer que la transparencia previa a la operación en sí, no es suficiente para lograr niveles adecuados de protección al inversor. Aun cuando existan cotizaciones en firme, un número importante de transacciones sensibles en precio pueden realizarse dentro o fuera del spread (diferencial de precios entre dos activos). A pesar de que las cotizaciones puedan ayudar a los inversionistas a decidir donde y cuando realizar operaciones, los informes sobre las transacciones ayudan a determinar si las cotizaciones son confiables y asimismo sirven para evaluar la calidad de los mercados y las ejecuciones de las transacciones. De la misma manera, quienes participan del mercado procuran anticiparse a las tendencias del mercado. Sin las informaciones sobre las operaciones y el volumen, hay pocas indicaciones de tendencias inminentes al mercado, en el cual los participantes del mercado no pueden responder de manera inmediata a los repentes de compra y venta porque no se dan cuenta cuando esto sucede.²²

En este punto se hace hincapié en que algunos mercados, incluyendo las bolsas totalmente automatizadas, logran la total transparencia en sus operaciones, contemplando así la diseminación de informaciones que incluya las resting limit orders(ordenes limites de una acción que se pueden comprar o vender).²³

2.3.2.3 La diseminación expedita

El concepto básico de la desimanación expedita es el que permite proporcionar niveles adecuados de transparencia para las especies que cotizan en un mercado; para ello la información previa a la operación, como la posterior debe ser expedita en tiempo real, aunque los conceptos de rapidez pueden variar.²⁴

Sea como se maneje el sistema dentro de una bolsa de valores, sea por medio de un libro de transacciones electrónicas o a través del sistema automático de apoyo a las transacciones, la información sobre las operaciones y las cotizaciones se divulga

21 Camerini, Marcelo Alejandro, *Mercado de Valores- Principios y regulaciones. Fundamentos: Bolsa de comercio, mercado de valores y caja de valores.eÉtica*, pp 261-262, Buenos Aires-Argentina, 2002.

22 Ibid, pp262-263.

23 Ibid, p 263.

24Ibid,p-263.

inmediatamente a todos los miembros al introducirse a cualquiera de los sistemas. Las órdenes se exhiben en todas las pantallas en cuanto se introducen al sistema y, cuando se ejecuta una orden, se muestra el precio en la cinta electrónica continua de cotización y en las pantallas de cada uno de los miembros.²⁵

Si dentro de las publicaciones existe la demora de las transacciones, esta constituye uno de los peores efectos para la transparencia de un mercado entre los diferentes participantes dentro de tal, en las operaciones no reportadas. Por lo que reguladores deben hacer garantizar que en un mercado, los procedimientos para reportar la información sobre las transacciones no estén diseñados de manera que permitan que los intermediarios profesionales se beneficien a expensas de clientes incautos.²⁶

2.3.2.4 Transparencia en mercados múltiples

Puede suceder que se desarrollen mercados múltiples para un mismo valor en un mismo país, ante ello, es importante que con independencia del tipo de mercado, el estándar de transparencia para ese valor sea el mismo en todos los mercados, esto para minimizar cualquier preocupación con respecto a una ventaja competitiva desleal o a la posibilidad de que haya participantes beneficiándose de la divulgación de precios que pudieran surgir debido a diferentes estándares de transparencia.²⁷

Para el COSRA es importante que los mercados transfronterizos que operan al mismo valor, lo hagan bajo los mismos principios armonizados de transparencia. La claridad en las operaciones dentro del mercado pueden contrarrestar gran parte de la ineficiencia en la fijación de los precios causada por la fragmentación, principalmente al permitir el acceso abierto al proceso de divulgación de precios, permitiendo a la vez competencia entre los mercados que operan valores fungibles.²⁸

Las ineficiencias en la fijación de precios surgen cuando se operan valores fungibles con poca o nula transparencia, impidiendo que otros mercados tomen en cuenta esas operaciones al evaluar la oferta y la demanda global de esos valores. Por lo tanto, la determinación de un precio óptimo para esos valores puede no ser precisa. Es fundamental que las transacciones y cotizaciones sobre un mismo valor en los múltiples mercados se consoliden bajo una sola corriente de información, y que dicha información sea diseminada a los participantes del mercado dentro de una base en tiempo real.²⁹

25 Camerini, Marcelo Alejandro, *mercado de valores- principios y regulaciones. fundamentos: bolsa de comercio, mercado de valores y caja de valores. etica*, pp 261-262, Buenos Aires-Argentina, 2002.

26 Ibid, pp 263-264.

27 Ibid, p-264.

28 Ibid p-264.

29 Ibid. p-265

2.3.2.5 Transparencia y competencia entre mercados

Las autoridades regulatorias tienen la completa responsabilidad a que evalúen la competitividad de los mercados bajo sus jurisdicciones, teniendo en cuenta la equidad y eficiencia. Las consideraciones con respecto a la competitividad no deben tener más peso que las inquietudes propias de la regulación; los niveles de transparencia deben justificarse con principios de equidad y eficiencia, y no con fundamentos meramente competitivos.³⁰

Los mercados de valores intentan la mayor competitividad, con la mayor equidad y eficiencia posible. Sobre estos tres pilares se basa y apoya la transparencia. Si un mercado reúne uno o dos de estos requisitos, pero le falta el otro, se encuentra incompleto, porque son condiciones necesarias pero no suficientes, la suficiencia se logra solo en conjunción armónica de las tres condiciones.³¹

Los mercados poco transparentes pueden tener atractivo en el corto plazo para quienes intervengan en sus operaciones, pero siempre son un mal negocio tanto para el emisor, como para el ahorrador en el largo plazo, porque el participar en un mercado de valores, en cualquier segmento donde se proceda siempre requiere un marco de confianza que garantice a los procedimientos en las operaciones, y ello es, lo que vulnera un mercado con poca o sin transparencia. En cambio, para una sociedad cotizante en estos mercados puede que obtenga en forma rápida la colocación de sus títulos valores, pero siempre estarán estigmatizados por sus cotizaciones en un mercado sin transparencia, lo cual implica serias desventajas para el tomador de fondos públicos.³²

El COSRA entiende que lo ideal es que las autoridades regulatorias apliquen un marco común para el análisis, lo que resultara en la armonización global de los requisitos y prácticas de transparencia para determinados valores. Como alternativa, si los valores no domésticos se operan en otro mercado extranjero y el mercado primario domestico, para esos valores, requiere de la transparencia total en la operación, entonces los requisitos de transparencia para aquellos valores operados en el mercado extranjero deben ser equivalentes a los del mercado domestico.³³

2.3.2.6 El papel regulatorio de la transparencia

Con el avance de los tiempos y del desarrollo de la actividad bursátil, la transparencia es el elemento cada vez más importante para los mercados, siendo la mejor arma para proteger a al inversionista o ahorrador, originando un mayor grado de participantes en los mercados de valores, lo que trae como lógica una mayor liquidez, que por supuesto incrementa la eficiencia de los participantes.³⁴

30Camerini, Marcelo Alejandro, *mercado de valores- principios y regulaciones. fundamentos: bolsa de comercio, mercado de valores y caja de valores. etica*, p-265, Buenos Aires-Argentina, 2002.

31 Ibid., p-265.

32 Ibid., pp 265-266.

33 Ibid. p 266.

34 Ibid. p 266.

Así, la liquidez y la eficiencia reducen la fragmentación de precios del mercado de valores, al fijar precios más justos, lo que da al nacimiento a la equidad, como valor último moral de esta cadena de eslabones que se llama transparencia.³⁵

Los mecanismos de transparencia tradicional dependen de la información sobre las operaciones que proporcionan los intermediarios, principalmente las casas de bolsa y los bancos. Conforme se ha incrementado el nivel de operaciones directas, no intermediada, de institución a institución, ha aumentado la preocupación por el deterioro de la eficiencia en estos mecanismos tradicionales de transparencias. Los adelantos tecnológicos de las comunicaciones aumentaron la viabilidad de los sistemas de operaciones no intermediadas, aumentando así la preocupación institucional con relación a los costos de transacciones, asociados con la operación intermediada, lo que causa una creciente demanda para dichos sistemas. Las informaciones con respecto a las operaciones pierden en los mercados cuando las negociaciones ocurren sin la participación de intermediarios regulados. Las autoridades regulatorias y profesionales del mercado deben monitorear el efecto de dichas operaciones en los mercados y la transparencia de los mismos.³⁶

2.4 Abuso de mercado

El término abuso de mercado engloba las conductas que distorsionan su integridad, su buen funcionamiento, que viene caracterizado por la participación de diversos agentes con igual información de forma que ninguno tenga un poder significativo de influir sobre el precio. El precio se forma por confluencia de numerosas posiciones de oferta y de demanda y la difusión de nueva información sobre el valor reajusta las posiciones compradoras y vendedoras de los agentes. Hay dos elementos claves que influyen sobre la integridad del mercado: la disponibilidad de la misma información por los participantes y el tamaño de sus posiciones. Además, mientras que la manipulación era considerada una conducta ilícita, existía una mayor permisividad y justificación con el uso de la información privilegiada, que se consideraba en muchos casos inherente a la posición del accionista mayoritario.³⁷

Existe una relación entre la utilización de información privilegiada y la manipulación de precios. La utilización información privilegiada implica en última instancia una manipulación de precios. Los que negocian en base a una información no pública (información privada) que han obtenido por su posición próxima a la fuente de la información (posición privilegiada; información privilegiada), lo hacen porque saben que el precio de mercado en un cierto momento no refleja el valor real del activo, que ellos sí conocen. Por lo tanto, su negociación está enviando señales erróneas al mercado en relación al precio correcto. Además, puede que alguien que potencialmente pueda poseer información privilegiada saque provecho de este hecho haciéndose pasar por un participante iniciado, aunque en

35Camerini, Marcelo Alejandro, *Mercado de Valores- Principios y regulaciones. Fundamentos: Bolsa de Comercio, Mercado de Valores y Caja de Valores. Ética*, pp 266, Buenos Aires-Argentina, 2002.

36 Ibid. p 266-267.

37 Nieves, García Santos, ICE, *Ética y Economía, ética, equidad y normas de conducta en los mercados de valores: la regulación del abuso de mercado*, http://www.revistasice.info/cmsrevistasICE/pdfs/ICE_823_16388__A2F3F633B76FD17C96F76DAB1588D67B.pdf, acceso: 2 de febrero de 2010, 15:00, pp3-4.

realidad no posea tal información. Si el resto de participantes piensa que tiene mayor información, tomará por buenas las señales sobre el precio que el iniciado transmite, y adaptarán sus estrategias. Esta actuación del participante presuntamente iniciado supone una manipulación del precio. También puede ocurrir que un agente que potencialmente posea información privilegiada no negocie en contra de ella, sino que realice sus operaciones anticipándose al mercado, al ajuste esperado del precio. Esta actuación no implicaría una manipulación del precio en puridad, ya que no se induce en éste una trayectoria opuesta al ajuste económico, aunque sí del ritmo de su ajuste.³⁸

2.5 La manipulación del mercado

La posibilidad de que los mercados puedan ser manipulados es un tema importante para la eficiencia del mercado y, por tanto, para la regulación. Desde el inicio de la actividad de las bolsas, los agentes de mercado efectuaron prácticas dudosas, como actuaciones concertadas o difusión de rumores falsos. Aunque en algunos países la manipulación era ilegal, muchas fortunas hechas en los siglos XVIII y XIX deben el éxito a su práctica. El *crac* bursátil de 1929 llevó a plantear la cuestión de la manipulación, ya que muchos pensaron que los rumores y ventas concertadas que tuvieron lugar entonces contribuyeron a aumentar su magnitud. Todo tipo de manipulación sobre el mercado implica una inducción al grueso de los agentes que participan en el mismo a realizar operaciones en base a una pretendida nueva información sobre el valor. Esa nueva información puede aparecer por diversos canales. En primer lugar, puede ser difundida explícitamente mediante noticias o rumores falsos, aparecidos en periódicos o, en la actualidad, en sitios de Internet. En segundo lugar, puede deducirse de ciertas operaciones planeadas específicamente con ese fin. Estas operaciones pueden basar su éxito en dos posibles grupos de estrategias: el primer grupo de estrategias pretende aprovecharse de las reacciones del resto de los agentes a la operación planeada y por tanto se basa en la capacidad del inductor de no ser identificado; el segundo grupo de estrategias pretende que los demás agentes sigan las operaciones del inductor que pretende, por tanto, ser percibido como un participante informado. Los agentes de mercado que *a priori* pueden ser potenciales manipuladores abarca a los miembros del consejo y directivos de las empresas, a los accionistas significativos, a los participantes en operaciones corporativas como pueden ser los aseguradores de emisiones o asesores, y también a los agentes con presencia activa en el mercado como los creadores de mercado o los *brokers*. En todos los casos se puede suponer una proximidad a las fuentes de información que hace interesante observar sus operaciones.³⁹

La manipulación de precios tiene lugar cuando se producen acciones que cambian las percepciones de los participantes en el mercado sobre la información, sobre el subyacente o sobre las posiciones, o cuando un sujeto se aprovecha de la información que posee (información privilegiada) o de su inventario (posiciones dominantes). La manipulación es posible porque en el mercado existen agentes que se pueden caracterizar como «buscadores de información. Aunque en realidad todo participante en el mercado se

38 Nieves, García Santos, ICE, *Ética y Economía, ética, equidad y normas de conducta en los mercados de valores: la regulación del abuso de mercado*, http://www.revistasice.info/cmsrevistas/ICE/pdfs/ICE_823_16388__A2F3F633B76FD17C96F76DAB1588D67B.pdf, acceso: 2 de febrero de 2010, 15:00, p4.

39 Ibid, p-5.

encuentre de forma continua procesando nueva información, se puede aceptar la simplificación de que una parte de los agentes opera en base a la nueva información mientras que otros participantes tienen otros motivos para operar. Si los mercados fueran perfectos y los agentes racionales, la nueva información sobre los activos se incorporaría de forma inmediata al precio y los manipuladores no tendrían oportunidad de obtener un beneficio de su actuación. Sin embargo, la actividad de mercado tiene una dinámica que introduce costes y distorsiones en ese ajuste, permitiendo que existan estrategias manipuladoras con éxito.⁴⁰

Por la posibilidad que los mercados puedan ser manipulados existe la importancia que de la regulación en las transacciones y de la eficiencia de su mercado. La manipulación puede ocurrir por diferentes maneras, sea desde adentro del sistema donde se tomen acciones que influyan en el precio de la acción que permitan crear rumores y por ende asimetrías en la información dentro de las cámaras informáticas, o ya sea por medio del manejo de un gran número de acciones donde un bróker puede asegurar el incremento del precio, estando la ganancia en la venta de dichos títulos antes que estos lleguen al ajuste correcto por medio del sistema obteniendo así la ganancia. Pero dicha estrategia no funcionaría; pero Allen y Gale consideran que esta forma de manipulación es posible si hay información incompleta. Los inversores tienen incertidumbre sobre si el agente que está comprando lo hace porque sabe que está infravalorado o porque intenta manipular el mercado. Allen y Gale demostraron que la base de la manipulación dentro de los mercados de valores es posible, cuando no es clara por parte del accionista que este tenga buena información de la firma, o simplemente busca manipular los precios en busca de un beneficio económico.⁴¹

Argawal y Wu analizan la confluencia en el mercado de buscadores activos de información y de manipuladores. Es la existencia de buscadores de información lo que favorece la presencia de manipuladores: los primeros compiten por información, lo que maximiza el beneficio de los segundos y estimula su entrada. Además, los rendimientos de la manipulación son superiores cuando hay mayor dispersión en la estimación del valor de la empresa, situación en la cual hay más buscadores de información. Por otra parte, estos autores también encuentran evidencia de que los precios aumentan en el período manipulativo y descienden con posterioridad. Los buscadores de información son los que están dispuestos a comprar valores, de forma que contribuyen al alza de precios; posteriormente los agentes que precisan liquidez son los que fuerzan las ventas. En una situación sin manipuladores, los buscadores de información mejoran la eficiencia del mercado, situando el precio del valor en el nivel coherente con la información pero si existen manipuladores, los buscadores de información no juegan ese papel. Los manipuladores hacen que la presencia de los buscadores de información sea incluso contraproducente. Esto implica la necesidad de que exista una regulación que desincentive la manipulación a la vez que estimule la competencia por la información. Los buscadores de información analizan, entre otros elementos, la reputación de las contrapartes y su posible información o las posiciones que lleven al mercado. Los manipuladores juegan, como se ha dicho antes, a provocar una respuesta en el resto de los agentes, especialmente en los buscadores de

40Nieves, García Santos, ICE, *Ética y Economía, ética, equidad y normas de conducta en los mercados de valores: la regulación del abuso de mercado*, http://www.revistasice.info/cmsrevistasICE/pdfs/ICE_823_16388__A2F3F633B76FD17C96F76DAB1588D67B.pdf, acceso: 2 de febrero de 2010, 15:00, p6.

41 Argawal Rajesh y WU Guojun, *Stock market manipulation - theory and evidence*, p 3, Estados Unidos, marzo 11 del 2003.

información. Muchas estrategias dependen de que los buscadores de información se apunten a una negociación que parezca ser motivada por una nueva información de algún participante iniciado. Hay ciertas operaciones que se consideran más probables de ser realizadas por participantes iniciados, como es el caso de las operaciones grandes; también se considera que las compras de activos tienen mayor probabilidad de responder a actuaciones de los iniciados que las ventas.⁴²

42 Argawal Rajesh y WU Guojun, *Stock market manipulation - theory and evidence*, pp 3-5, Estados Unidos, marzo 11 del 2003.

CAPITULO III

EVOLUCIÓN Y SITUACION DEL MICROCRÉDITO EN EL ECUADOR

3.1 Las microfinanzas

Hoy en día a las microfinanzas se las presenta como la innovadora herramienta financiera de inclusión social que concede pequeños créditos a la población excluida de los recursos de capital para un desarrollo económico y social. A las microfinanzas, conocidas en el sector financiero como el producto de los microcréditos debe entendiérselas como el suministro de servicios financieros en pequeña escala a microempresas o familias que tradicionalmente se han mantenido al margen del sistema financiero tradicional.

La aparición del microcrédito data de hace aproximadamente 30 años, y bajo la mano del Economista Muhammad Yunuz, con el propósito de solidaridad y apoyo a los más pobres de su país, quienes no eran considerados sujetos de ningún tipo de crédito por el sistema financiero tradicional.⁴³

De esta manera nace una de las experiencias más importantes y mejor difundidas en el ámbito de las microfinanzas, es el Banco Grameen⁴⁴ (banco de los pobres) debido a que aquella población que vive con un dólar diario y no puede estar privada de todos los servicios financieros que disponen las diferentes instituciones financieras, esto se ve reflejado en que más de la mitad de la población mundial está totalmente privada de los servicios financieros de las entidades bancarias convencionales, debido a que el sistema financiero convencional se basa en las garantías y avales de los cuales dichas persona pobres no lo tienen y que buscan de alguna manera capital para ser productivos.⁴⁵

Esta alternativa de mecanismo financiero refleja aquella falencia del sistema financiero tradicional, como los grandes bancos regulados y las bolsas de valores, para combatir las prácticas de racionamiento de crédito que se generan en estos mercados, que afectan en forma directa a grandes segmentos de la población (urbana o rural) y al fomento de las actividades de micro, pequeñas y medianas empresas. Es por esto que las microfinanzas se encuentran en su época de pleno desarrollo en el mundo y la importancia que le están brindando tanto gobiernos como organismos multilaterales para el desarrollo económico de las naciones.

3.2 Las microfinanzas en el Ecuador

El microcrédito está destinado al sector microempresarial, es decir, al sector de personas que trabajan sin relación de dependencia y tienen negocios pequeños, con capitales limitados, utilizando la mano de obra de la familia, ocupan la calle o su propiedad. Este grupo es parte estructural de la economía del Ecuador y Latinoamérica, puesto que

43 Torres Rodríguez Luis, *Microcrédito ¿industria de la pobreza?*, fundación avanzar, p 9, Quito – Ecuador, 2006.

44 NB. Institución de servicios financieros para pobres creado en 1977 por el economista Muhammad Yunuz.

45 Varios, *microcrédito contra la exclusión social*, FLACSO, p 214, San José – Costa Rica, 2005.

representa el 60% de la población económicamente activa y aporta entre el 10% y 15% del producto interno bruto en el caso del Ecuador.⁴⁶

El microcrédito es el nuevo concepto del préstamo de dinero en condiciones de tiempos mínimos, montos pequeños, garantías de firmas, pero con altas tasas de interés. Antes lo daban prestamistas informales; ahora lo da la instituciones financieras. Antes podía ser enjuiciado el prestamista por el delito de usura; ahora es resguardado el banquero por el poder político y los organismos de control, que permiten el cobro de comisiones y servicios que rebasan la tasa máxima convencional.

El inicio de las microfinanzas se las asocia con aquel crédito informal, es decir aquel prestamista particular a tasas de interés de usura, pero que respondía con aquella necesidad de un préstamo pequeño entre la población en la cual se encontraba ubicado. Posteriormente es tomada por el Estado hace 20 años para que instituciones públicas y seguidamente por la banca pública por medio de la Corporación Financiera Nacional y Banco Nacional de Fomento desarrollan proyectos de microcrédito especialmente destinados al agro.

A partir de los años 90 la economía ecuatoriana adapto la monetización de origen externo causado por el programa de estabilización económica en agosto de 1992 cuyo propósito era la reducción de las tasas de inflación mediante la utilización del tipo de cambio como ancla nominal permitiendo al sector bancario nacional valerse de dicha medida económica y así captar capitales extranjeros al generarse una confianza en la economía local. Este ingreso de capitales externos se reflejo en mayores captaciones de depósitos y un crecimiento del mercado, permitiendo a si el crecimiento del crédito.

Dicho proceso de reactivación económica vino acompañada además de varias reformas financieras, la promulgación de la Ley General de Bancos y la Ley de Instituciones Financieras, así como la reforma a la Ley de Mercado de valores. De esta manera se dio mayor autogestión a los bancos, reflejado en una mayor competencia y agilidad en la intermediación financiera permitiéndoles reducir costos de administración financiera y en algunos casos especializarse en segmentos específicos y desatendidos por la banca tradicional, con lo cual les ha permitido crear nuevos mercados al sistema financiero nacional.

Con la especialización financiera surgieron nuevos bancos con diferente ideología de crédito, atendiendo a los estratos medios y bajos de la población con nuevos programas de crédito. Dicho segmento que nunca fue atendido por la banca tradicional ecuatoriana, básicamente por la falta de garantías adecuadas, la solvencia patrimonial suficiente o con un historial crediticio que permita desembolsar y acceder a un crédito. De esta manera con una nueva concepción de banca se logra incorporar formalmente a este segmento de la población a la economía y combatir de forma directa el comercio informal del crédito (chulco o agiotistas) en los cuales predomina la usura, situación que cambia el comportamiento de estos agentes económicos.

⁴⁶ Datos referenciales al año 2008, BCE.

Una nueva concepción del crédito permite el desarrollo tanto económico como personal de este segmento de la población, ya que permitirá mejorar sus condiciones de vida gracias al acceso y obtención de recursos financieros para la autogestión de empleo, desarrollando destrezas que les permita ser mucho más productivos, y de esta manera aliviar las condiciones de pobreza en las cuales se encuentra inmersa un buen porcentaje de la población ecuatoriana.

Nuevos formatos de créditos para una mayor profundización, ha optado inclusive al préstamo sin garantías, para agilizar el proceso tanto del crédito como la obtención del material de trabajo o materias prima por parte del beneficiario para la generación de producción y un mayor consumo, reactivando el aparato productivo dentro de los sectores sociales más pobres de la sociedad. Sin embargo, se debe recalcar que este tipo de operaciones financieras generan un alto costo, tanto administrativo como operacional del crédito, lo que es claramente reflejado en el precio del crédito y su tasa de interés referencial, los mismos que se diferencian de la banca tradicional.

A finales de los 90 las microfinanzas toman un nuevo giro dentro de la economía nacional, debido a la crisis financiera y donde varias instituciones debieron cerrar sus puertas perjudicando a miles de clientes que vieron desaparecer sus depósitos. La crisis bancaria de 1999 generó una gran desconfianza dentro del sistema y obligó a tomar medidas tales como el feriado bancario. El PIB nacional entre los años de 1998 al 2000 se contrajo en más de un 7% en términos reales, los precios al consumidor crecieron un 60,7%, y la tasa de desempleo creció considerablemente, acompañada de un descenso significativo del salario en términos reales. El incremento de la pobreza se vio mayormente afectada por una desvalorización del sucre frente al dólar que llegó hasta un 200%, sumado a la falta de actitud y responsabilidad de las autoridades regulatorias y de supervisión frente al tema. Otros aspectos contribuyeron a la crisis, como el fenómeno natural del Niño, el impacto de la crisis financiera asiática a mediados de 1997 y una gran caída de los precios del petróleo que repercutieron en el presupuesto general del estado, que sumado a las políticas erróneas del gobierno mostraron la fragilidad del sistema financiero nacional.⁴⁷

El mayor shock externo para la agudización de la crisis ecuatoriana fue la crisis internacional de mediados de 1997, primero con la drástica caída de los ingresos por exportaciones, y segundo por el nuevo escenario de los mercados internacionales, donde el riesgo influyó drásticamente en la entrada de flujos financieros extranjeros al país.⁴⁸

Ambos efectos causaron una crisis de solvencia y liquidez a la economía local, lo que provocó que las autoridades tengan que intervenir 16 instituciones financieras entre 1998 y 2000, donde el 45% de los préstamos o créditos de la banca eran improductivos. No existía una transparencia del sector, tanto así que se llegó a aprobar créditos a empresas inexistentes, lo que llevó a que el gobierno contrate empresas auditoras internacionales para revelar la verdadera condición de las instituciones financieras, donde solo 19 instituciones

47 Varios, *el boom de las microfinanzas, el modelo latinoamericano visto desde adentro*, Banco Interamericano de Desarrollo, p 176, octubre 2007.

48 Ibid, p 177.

bancarias de un total de 44 aprobaron la auditoria, incluido el Banco Solidario, mientras que a otros grandes bancos (Popular, Pacifico y Previsora), se les exigió su capitalización, pero que finalmente no pudieron evitar la quiebra. Durante este periodo de 3 años el país sufrió una salida de capitales que en 1998 llego a los US\$ 422 millones y en 1999 a US\$891 millones, lo que empeoro la solvencia y liquidez del sistema.⁴⁹

La gran fuga de capitales y la crisis en el sector real de la economía provoco que la cartera improductiva del sistema aumente considerablemente, viéndose forzados a constituir provisiones para préstamos incobrables, los cuales no se llegaron a dar en los niveles deseados por los bajos niveles de patrimonio y la magnitud de las reservas. Ahí esto la reducción de los pasivos (depósitos), y la creación de un impuesto sobre la circulación del capital genero una considerable reducción en la actividad de intermediación financiera, lo que llevo a que las instituciones vean otros mecanismos para la generación de ingresos, como la operación con divisas o la inversión en el mercado inmobiliario.⁵⁰

El retiro masivo de los depósitos fue mayor en los bancos con un 69% que frente a las cooperativas de ahorro y crédito con un 45%, donde las cooperativas dependían mucho menos de préstamos internacionales y de los depósitos de los gobiernos, ya que sus fondos provenían principalmente de los depósitos de sus miembros.⁵¹

Dentro de las cooperativas de ahorro y crédito la crisis repercutió afectando considerablemente su cartera que para 1999 se contrajo un 59%; mientras que en el 2000 la cartera se recuperó con fuerza y creció un 63%, esto básicamente a sus operaciones de crédito donde los importes no eran grandes sumas de dinero y a una tasa de interés más baja que la banca tradicional, permitiéndoles administrar mejor su cartera bajo un mayor riesgo de vencimiento, al estar destinado el capital hacia personas de bajos ingresos que en la mayoría de casos no disponen de un respaldo para el crédito. Dicha diversificación y el no enfocarse en préstamo corporativos y empresariales permitió a las instituciones microfinancieras reducir sus niveles de morosidad de cartera, además que todos sus clientes estaban motivados por una obligación moral de pagar sus deudas.⁵²

Mientras que instituciones bancarias como Banco Solidario establecieron nuevas estructuras financieras, donde canjeó sus propios certificados bancarios al 100% de su valor, por certificados de instituciones en proceso de liquidación, que se negociaban a un valor del 70%. De esta manera Banco Solidario saldó las líneas de crédito que había contratado antes de la crisis, a razón del 100%, de esta manera este tipo de operaciones le permitieron a la institución obtener ganancias sin provocar descalces de moneda.⁵³

A partir del año 2001 con el acoplamiento del sistema dólar como moneda nacional las microfinanzas en el Ecuador buscan profesionalizar su gestión, fortaleciendo sus estructuras organizacionales y operacionales, para de esta manera alcanzar o mejorar sus niveles de eficiencia a partir de elevar la calificación de su personal durante los años 2002 al 2006 donde experimento un crecimiento rápido en la cartera de créditos y por ende en clientes

49Varios, *el boom de las microfinanzas, el modelo latinoamericano visto desde adentro*, Banco Interamericano de Desarrollo, p 179.

50 Ibid. pp 179-180.

51 Ibid, p 181.

52 Ibid, p182.

53 Ibid, pp 182-183.

que en un buen porcentaje se convirtieron en cuenta ahorristas de la institución financiera; un agresivo crecimiento geográfico debido básicamente que las instituciones financieras tradicionales no cubren sectores rurales; y por último el desarrollo de sistemas de información y tecnologías de comunicación apropiadas a permitido a las instituciones microfinancieras abarcar todo el territorio nacional.⁵⁴

Las microfinanzas en el Ecuador han experimentado un notable crecimiento en los últimos años. Los operadores microfinancieros, siguen ampliando su cobertura y perfeccionando la calidad de sus servicios, y no únicamente financieros. Las microfinanzas han demostrado su capacidad de adaptación, a pesar de los diferentes cambios suscitados en las diferentes situaciones económicas tanto nacionales como internacionales, además de los grandes cambios sociales a los que se ha visto afectado en la última década. Estos acontecimientos nacionales y extranjeros han permitido a las instituciones microfinancieras plasmar su gran capacidad en función de una administración eficaz, un sistema de comercialización adecuado a la realidad de las diferentes regiones del país, y al acceso y capacidad de recurrir a diferentes fuentes de financiamiento que tienen hoy en día cualquier tipo y nivel de institución microfinanciera.

3.3 Evolución del crédito en el Ecuador

El sector financiero ecuatoriano ha sufrido grandes cambios y nuevas reglamentaciones en los últimos cuatro años, donde la aplicación de nuevas leyes y reglamentaciones como la fijación de los niveles de tasa de interés por sector, y la eliminación de comisiones en los créditos por decreto gubernamental del presidente Rafael Correa, obligo a las instituciones a ser más eficientes y permitir un mejor acceso al sistema financiero del país.

De tal manera que las nuevas reglamentaciones, como cambios en el sector del crédito han transformado la evolución de la economía en el país, como lo muestra la tabla N°1.

TABLA N° 1
TASAS DE CRECIMIENTO ANUAL

CARTERA	dic-04	dic-05	dic-06	dic-07	dic-08
Comercial	23.78%	11.48%	1.09%	7.07%	31.45%
Consumo	49.23%	32.53%	-0.82%	-8.35%	23.94%
Vivienda	76.22%	10.57%	35.96%	5.27%	12.06%
Microempresa	194.31%	67.10%	9.34%	2.25%	23.14%
Sistema	85.88%	30.42%	11.39%	1.56%	22.65%

Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros.

Elaboración: Gonzalo Francisco Salgado Maldonado.

Al analizar las cifras de la tabla N°1 se observa como la cartera total de créditos a tenido una gran desaceleración en los últimos 3 años, al pasar de dic-05 de 30.42% al 11,39% dic-06 esto es más de la mitad entre los dos años, mientras que para dic-07 la cartera de créditos total sufre un bajo crecimiento o una gran caída debido a varios aspectos como, la nueva

⁵⁴ Red Financiera Rural, *evaluación del desempeño social, análisis de los resultados SPI*, RFR, p 5, febrero 2009, Quito-Ecuador.

política gubernamental y sus reformas al sector financiero específicamente dentro de las tasas de interés según el segmento de crédito y la eliminación de varios servicios bancarios relacionados con el crédito. Analizando el crecimiento de la cartera total entre dic-07 y dic-08 esta tiene un crecimiento considerable y se podría decir que se debe a que el gobierno por medio de su banca pública comienza a jugar un papel importante dentro del sistema financiero, y sumando al gran crecimiento de las cooperativas de ahorro y crédito del país.

Dentro de la cartera de las Microfinanzas (grafico N° 1) ha sido la que mayor crecimiento a reportado dentro de este periodo, teniendo un gran crecimiento entre el 2007 y 2008 de 14,31% a 67,10% respectivamente; lo que indica la fuerte introducción en este segmento de mercado por parte de las instituciones financieras como alternativa de inversión, y el bajo crecimiento de la cartera dentro de los dos siguientes años se debe a que el país presenta una nueva dirección de política, especialmente referente a la financiera y tributaria, donde se aprueban nuevas leyes y reformas que cambian el mercado de los créditos por parte de las instituciones financieras.

TABLA N° 2
EVOLUCION DE LA CARTERA EN MILES DE DOLARES

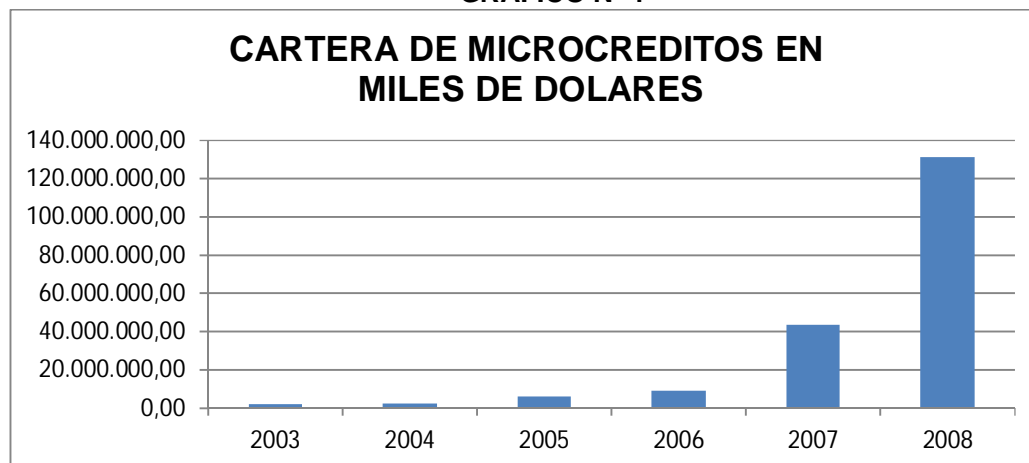
Miles de dólares	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Cartera créditos	Total Sistema	Total Sistema	Total Sistema	Total Sistema	Total Sistema	Total Sistema
Comercial	288,461,383.07	304,777,765.24	548,185,632.35	412,282,916.24	602,789,166.90	947,722,486.31
Consumo	53,733,034.50	62,347,989.55	78,362,884.73	90,620,970.91	119,947,129.36	180,272,811.22
Vivienda	4,049,291.36	5,847,773.09	8,124,349.97	24,183,775.10	20,268,827.18	17,309,021.34
Microempresa	2,085,207.20	2,582,022.35	5,942,333.61	9,040,619.45	43,846,333.25	131,280,807.98
Total	348328916.13	375555550.23	640615200.66	536128281.70	786851456.69	1276585126.85

Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros.

Elaboración: Gonzalo Francisco Salgado Maldonado.

Así el saldo en cartera de microfinanzas (tabla N°2) se puede observar como ha pasado del año 2003 de 208 millones de dólares a mas de 1000 millones de dólares en el 2008, quintuplicándose la cartera de microcrédito por la confianza y el interés del sistema al sector de las microfinanzas, al mismo tiempo este se ve amenazado por el ambiente de incertidumbre y de alta expectativa en el sector.

GRÁFICO Nº 1



Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros.
Elaboración: Gonzalo Francisco Salgado Maldonado.

Otro indicador clave que ha mostrado la evolución y crecimiento del sector es la participación dentro del sistema, al observar la tabla Nº3, la participación de mercado de las microfinanzas dentro del sistema financiero tiene un importante incremento pasando del 0,60% en dic-03 al 10,28% en dic-08, lo que indica el interés y el constante crecimiento de este sector en nuestra economía, impulsado por el gran crecimiento del sector y el incremento de la competitividad.

**TABLA Nº3
ESTRUCTURA PARTICIPACIÓN CARTERA SISTEMA FINANCIERO**

	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Cartera créditos	Total Sistema	Total Sistema	Total Sistema	Total Sistema	Total Sistema	Total Sistema
Comercial	82.81%	81.15%	85.57%	76.90%	76.61%	74.24%
Consumo	15.43%	16.60%	12.23%	16.90%	15.24%	14.12%
Vivienda	1.16%	1.56%	1.27%	4.51%	2.58%	1.36%
Microempresa	0.60%	0.69%	0.93%	1.69%	5.57%	10.28%
Total	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros.
Elaboración: Gonzalo Francisco Salgado Maldonado.

Pero el sector económico que recibe mayor financiamiento por parte de las instituciones financieras sigue siendo el corporativo o comercial, siendo este sector el de menor número de beneficiarios pero el que cuenta con la mayor cantidad de capital a su disponibilidad, reflejando el bajo nivel de bancarización relacionado con las microfinanzas, y la alta concentración de la cartera total (74,24%, 2008) en manos de los bancos, muchos de los cuales no tienen servicios de microcrédito o downscaling, y que hoy en día continúan sin desarrollar servicios para microempresas siendo un nuevo nicho de mercado.

3.3.1 Nueva estructura y calidad de mercado

Post la dolarización, produjo que el lineamiento de las instituciones microfinancieras tengan un nuevo rumbo con respecto a su cartera de créditos, donde ciertas instituciones han

pasado del sector corporativo al mercado de microcréditos, debido a que muchos de sus clientes corporativos tomaron la decisión de acceder al crédito extranjero por tener un menor costo de financiamiento que con los bancos locales.

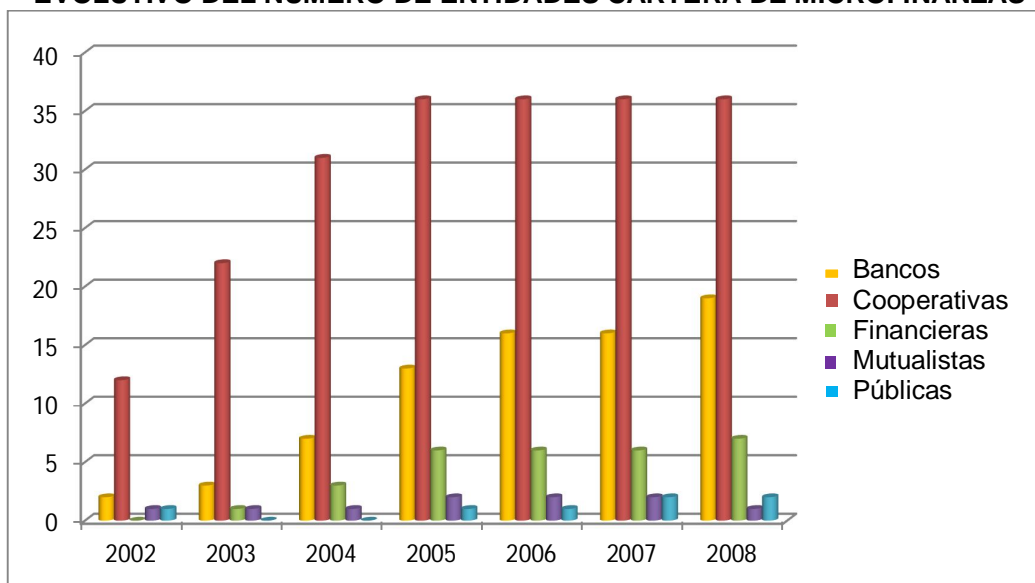
TABLA N°4
INSTITUCIONES CARTERA MICROFINANZAS

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Bancos	2	3	7	13	16	16	19
Cooperativas	12	22	31	36	36	36	36
Financieras	0	1	3	6	6	6	7
Mutualistas	1	1	1	2	2	2	1
Públicas	1	0	0	1	1	2	2
Sistema	16	27	42	58	61	62	65

Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros.
Elaboración: Gonzalo Francisco Salgado Maldonado.

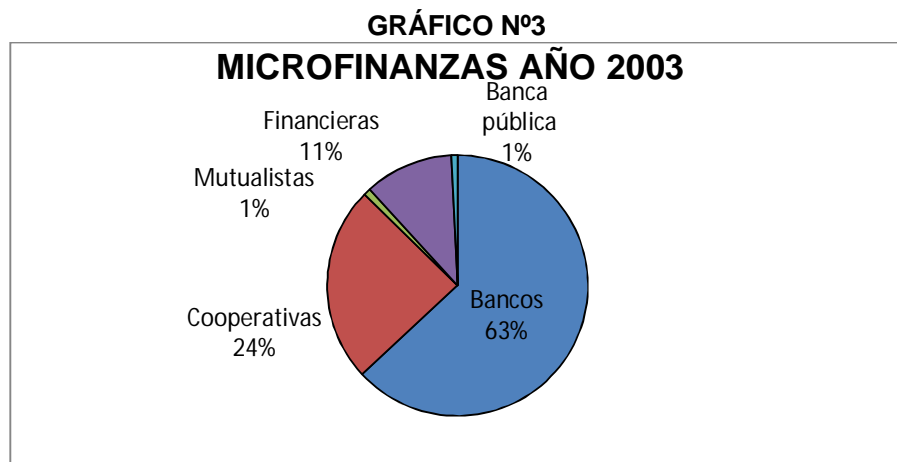
Como lo muestra la tabla N°4 de dos bancos que operaban en el 2002 en microfinanzas, para el 2008 ya son 19 instituciones, de una financiera, hoy lo hacen siete, y su poca participación dentro del mercado de microcréditos se debe a que no es su objetivo de mercado y segundo que muchas pasan de ser financieras en un principio a cooperativas de ahorro y crédito al especializarse en el sector. En el segmento de las cooperativas 12 dedican sus servicios financieros en el 2002, que para el 2008 llegan 36 instituciones que se encuentran reguladas por las SBS., las mutualistas no ven al sector de microcréditos como su objetivo de mercado, básicamente por su especialización en los créditos de vivienda, reflejando la participación de únicamente 2 mutualistas que realizaron operaciones de microfinanzas. Mientras tanto el sector público con sus dos instituciones referentes (Corporación Financiera Nacional y Banco Nacional de Fomento) han impulsado las microfinanzas en las aéreas rurales principalmente para competir en el mercado con aquellas cooperativas no reguladas que duplican en número a las reguladas.

GRÁFICO N°2
EVOLUTIVO DEL NUMERO DE ENTIDADES CARTERA DE MICROFINANZAS



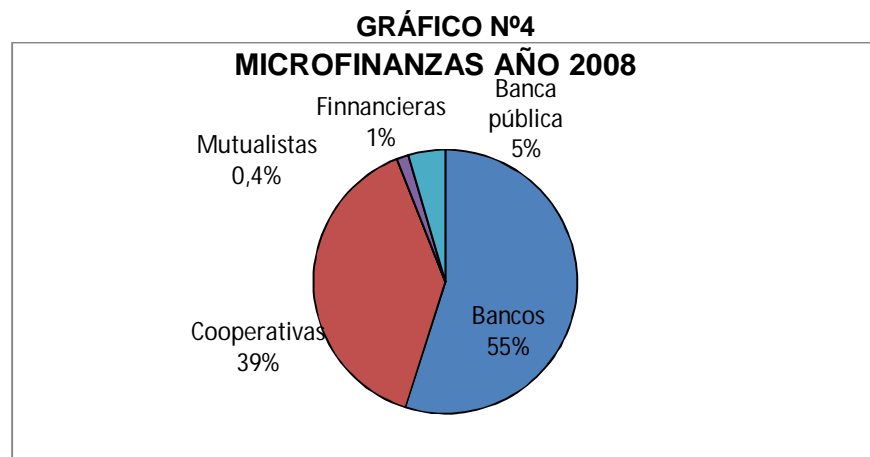
Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros.
Elaboración: Gonzalo Francisco Salgado Maldonado.

Los bancos han sido las instituciones financieras que han crecido más rápidamente dentro de la cartera de microcréditos como lo muestra el gráfico N°2, de un total de 2 instituciones en el 2002, para el 2008 ya son 19 instituciones, un crecimiento de 9,5 veces a diferencia de las cooperativas que dentro del mismo periodo solo crecieron en 3 veces más y que desde el 2005 no ingresaron nuevas instituciones al mercado, la rapidez de los bancos en adaptarse al mercado es por disponibilidad de capital humano, físico y tecnológico que le permite reducir costos en el manejo de la cartera.



Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros.
Elaboración: Gonzalo Francisco Salgado Maldonado.

En el año 2003 los bancos manejan el 63% del total de la cartera de microcréditos, esto es 825.002 miles de dólares; seguido con un 24% por parte de las cooperativas que equivale a 316.425 miles de dólares; mientras que la banca pública en dicho año apenas participa con el 1% del total de la cartera de microfinanzas, es decir 9.900 miles de dólares reflejando el problema de los gobiernos para impulsar programas de desarrollo microempresarial en el país y sumado a que la banca estaba catalogada como de segundo piso, lo que no le permitía otorgar créditos directamente al mercado, tanto por intereses políticos, empresariales y de la banca privada al mostrarse contraria a que el sector público actué directamente en el mercado de créditos lo que no le permitía a las instituciones públicas competir en el mercado financiero.



Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros.
Elaboración: Gonzalo Francisco Salgado Maldonado.

Mientras tanto para el año 2008 como se refleja en el grafico N°4, el sector bancario reduce su participación en la cartera de microfinanzas ubicándose con 55%, esto es 8.628.220 miles de dólares, pero que dentro del mismo periodo ha significado un crecimiento de la banca privada en más de 700 millones de dólares en cartera de microfinanzas y el objetivo de tener una mayor participación en este sector. Mientras que las cooperativas incrementan un 15% en participación, ubicándose con 37% de cartera con alrededor de 6.148.104 miles de dólares., las cooperativas dentro del periodo de tiempo mencionado han crecido en su cartera de microfinanzas en más de 500 millones de dólares, esto al gran apoyo que reciben por parte de organismo internacionales tanto en financiamiento como en el desarrollo y manejo de carteras de microcrédito y la relación que tienen estas con la población-cliente, ya que se encuentran muy bien insertadas en zonas urbano-rurales y rurales, enfocándose en aquella población exenta de los beneficios financieros otorgados por la banca tradicional.

En el 2008 la banca pública entra a participar en la microfinanzas con más de 710 millones de dólares (tabla N°5) lo que representa en el gráfico N°4 un 5% del total de cartera de microfinanzas en el Ecuador, a diferencia del año 2003 este 5% lo ha logrado por medio de varios proyectos impulsados por la Corporación Financiera Nacional como por el Banco Nacional de Fomento hacia el agro y la pequeña industria comunitaria.

TABLA N°5
CARTERA TOTAL COLOCADA MICROFINANZAS EN MILES DE DÓLARES

Fecha	Bancos	Cooperativas	Mutualistas	Financieras	Banca pública	Total sistema
2003	825,002	316,425	11,911	144,179	9,900	1,307,417
2004	1,558,061	1,022,001	4,926	311,406	-	2,896,394
2005	3,146,343	2,798,981	4,853	194,460	13	6,144,650
2006	4,946,870	3,779,616	3,775	275,011	1,706	9,006,978
2007	6,367,724	4,814,594	2,387	340,509	99,486	11,624,700
2008	8,628,220	6,148,104	4,237	227,465	710,119	15,718,144

Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros.
Elaboración: Gonzalo Francisco Salgado Maldonado.

La reducción de 8 puntos porcentuales de la banca privada demuestra el grado de competitividad en el mercado, como la bancarización y desarrollo de las cooperativas por el lado privado han generado una mayor competencia a la banca privada, conjuntamente al desarrollo de políticas gubernamentales destinadas a reactivar la banca pública por medio de las microfinanzas con el objetivo de dar lucha a los intereses de la banca tradicional, con proyectos de crédito e integración económica-social.

TABLA N°6
INSTITUCIONES FINANCIERAS EN LA COLOCACION DE MICROCRÉDITOS 2008

Institución	Tipo	Miles \$	Participación mercado
Pichincha	Banco	250,471.30	22.63%
Solidario	Banco	194,839.00	17.60%
Procredit	Banco	149,298.96	13.49%
Unibanco	Banco	50,152.71	4.53%
Juventud ecuatoriana	Cooperativa	47,351.12	4.28%
Riobamba	Cooperativa	38,511.53	3.48%
Cooprogreso	Cooperativa	36,596.39	3.31%
Oscus	Cooperativa	35,049.52	3.17%
Jardin azuayo	Cooperativa	16,473.15	1.49%
Finca	Banco	18,855.31	1.70%
Cacpeco	Cooperativa	28,258.08	2.55%
Coopmego	Cooperativa	26,238.31	2.37%
La Nacional	Cooperativa	26,115.18	2.36%
29 de Octubre	Cooperativa	25,598.61	2.31%
San Francisco	Cooperativa	25,495.94	2.30%
Loja	Banco	21,991.58	1.99%
Atuntaqui	Cooperativa	21,992.64	1.99%
23 de Junio	Cooperativa	18,548.62	1.68%
Desar. de los pueblos	Cooperativa	17,291.24	1.56%
Anda Lucia	Cooperativa	17,083.65	1.54%
el Sagrario	Cooperativa	14,841.90	1.34%
Alianza del Valle	Cooperativa	13,256.78	1.20%
Pablo Muños Vega	Cooperativa	12,679.16	1.15%

Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros.

Elaboración: Gonzalo Francisco Salgado Maldonado.

La distribución de la cartera con respecto al número de clientes en las diferentes instituciones de microfinanzas durante el 2008 se ubico de la siguiente manera (tabla N°6), los bancos privados especializados en microfinanzas con una cartera superior a los 600 millones de dólares y con un volumen de clientes superior a las 100.000 se ubican en las primeras posiciones pero por el volumen del crédito, esto quiere decir que los bancos prestan mayores montos a un menor número de personas reflejando así su participación con más del 50%, a diferencia de las cooperativas cuya cartera de microcréditos está entre los 450 millones de dólares que se encuentra repartida entre más de 300.000 clientes. Es la razón por la cual las cooperativas de ahorro y crédito han tenido un mayor crecimiento en estos últimos 8 años y a partir del 2003 tienen una mayor regulación por la Superintendencia de Bancos y Seguros, creando una mayor competencia en el mercado crediticio a los bancos por la disminución de clientes, y que hoy en día buscan una mayor captación de nuevos cuenta habientes que accedan a sus servicios financieros mejorando sus sistemas de bancarización y profundización financiera⁵⁵

⁵⁵ Red Financiera Rural, *sistema de apoyo gerencial-SIAG reporte financiero, social y de mercado*, boletín N° 10, Quito, junio 2008, p 5.

La distribución de los microcréditos para el 2008 se encontraba de la siguiente manera, cinco bancos tienen la concentración del 52,9% esto es más de 656 millones de dólares, siendo los más importantes los siguientes: Banco del Pichincha, con su filial Crédife que manejan una cartera anual de 250 millones de dólares con el 22% de la participación, el Banco Solidario con más de 190 millones de dólares con el 17% de participación y el Banco Procredit con más de 140 millones de dólares con un 13% de participación, representan una colocación de cartera de microcréditos con más de 590 millones de dólares teniendo un 53,7% de participación tanto en la cartera total como en la de bancos; las 17 cooperativas que se encuentran representadas en la tabla N°6 poseen una participación del 34,9% dentro de la cartera de microcréditos, esto se traduce en 421 millones de dólares, con una participación promedio de cartera de microfinanzas del 2,05% por cooperativa.⁵⁶

Por lo tanto el capital para microcréditos se encuentra mayormente concentrado en estas 23 instituciones financieras, de las cuales 3 instituciones microfinancieras manejan el 53% del total del capital de microfinanzas para un volumen de clientes superior a las 200.000 personas anualmente. Los factores para la gran concentración de la cartera de microcréditos en primer lugar, es que muchas de las instituciones microfinancieras no se encuentran en todo el país dando como resultado el problema en el acceso a un crédito microempresarial., y segundo que el microcrédito se encuentra mucho más desarrollado en la sierra que en la costa lo que refleja el mayor número de entidades en la región.

Esta gran concentración del capital en pocas entidades financieras afecta al costo del crédito, es decir a su tasa de interés activa (tabla N°7), lo que cobran las instituciones por un prestamos, y es el porqué de su elevado valor porcentual conjuntamente con las expectativas del mercado (asimetrías de la información) y del riesgo de contra pago de los créditos obligando a las instituciones ha prever un porcentaje de cartera vencida del total de los microcréditos⁵⁷.

TABLA N°7
EVOLUCION TASAS DE INTERES MICROFINANZAS, DIFERENTES
INSTITUCIONES FINANCIERAS

Institución	2004	2005	2006	2007	2008
Bancos	14.64%	12.35%	12.69%	17.09%	21.99%
Cooperativas	15.31%	12.79%	12.73%	16.38%	20.98%
Mutualistas	15.47%	12.45%	12.00%	13.05%	21.05%
Financieras	15.20%	13.10%	14.41%	19.81%	23.98%
Banca pública	14.19%	12.14%	12.37%	8.06%	5.49%
Sistema	14.96%	12.57%	12.84%	14.88%	18.70%

Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros.
Elaboración: Gonzalo Francisco Salgado Maldonado.

El primer obstáculo para que la población acceda a cualquier tipo de crédito es su costo, por lo tanto la tasa de interés se convierte en la discriminadora de precios dentro de la demanda

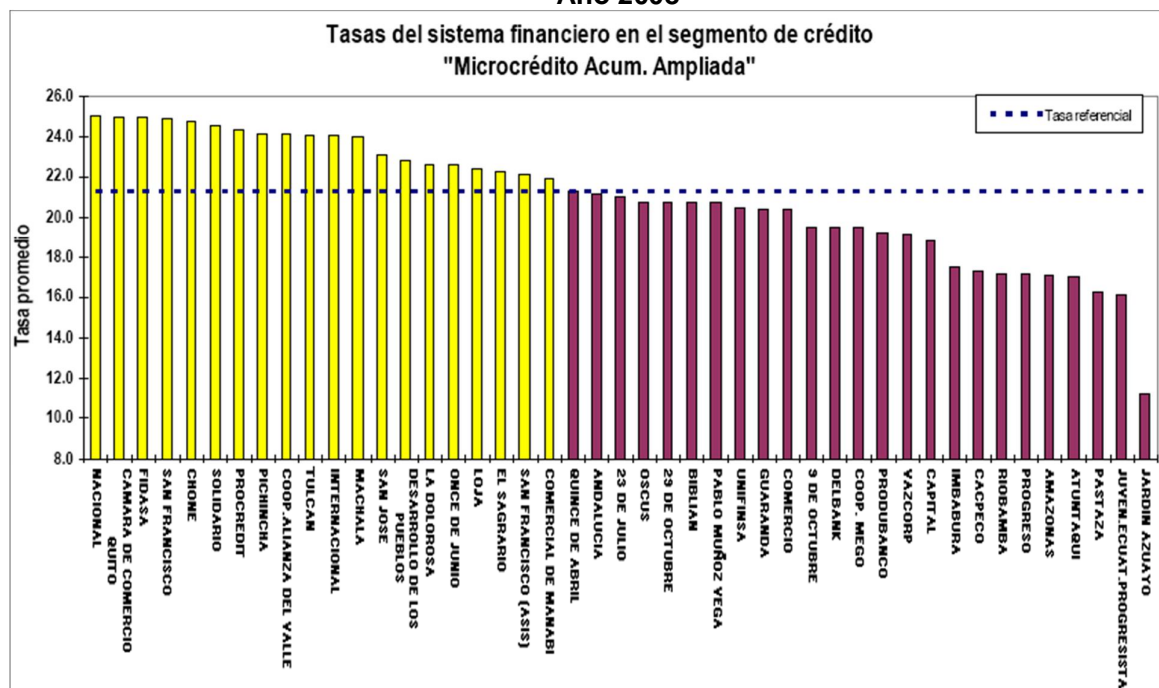
⁵⁶ Red Financiera Rural, *sistema de apoyo gerencial-SIAG reporte financiero, social y de mercado*, boletín N° 10, Quito, junio 2008p 18

⁵⁷ Ec. Endara Rodrigo, *Análisis Situacional de Diagnóstico del Sector de las Microfinanzas*, Agosto 22 / 2008, Quito, Pontificia Universidad Católica del Ecuador, 2008, Operaciones Financieras II, p 7

de créditos. Desde el año 2004 el costo del crédito en las microfinanzas ha venido experimentado un crecimiento en su porcentaje, en el cual el costo promedio dentro del sistema fue de 14,96%, siendo las mutualistas las de un mayor costo por microcrédito de 15,47%, mientras que la banca pública la de menor 14,19% de interés, aunque esta no maneja una cartera directa al estar catalogado como banca de segundo piso. La reducción del costo del crédito en los dos siguientes años entre todas las instituciones financieras puede explicarse por la especialización dentro del mercado, la reducción de los costos administrativos en el manejo de la cartera, el bajo porcentaje de cartera vencida y el gran desarrollo que mantuvo la microempresa entre el 2005 y el 2006.

El crédito en el 2007 tiene varios cambios impulsados desde el gobierno, se aprueban varias reformas como la ley de justicia financiera, en el cual el microcrédito se divide en 3 sub-categorías con diferentes tasas de interés según el monto del crédito (microcrédito de subsistencia, microcrédito de acumulación simple, y microcrédito de acumulación ampliada), de esta manera exigen a las instituciones financieras a ser justo y no usureros con las tasas de interés (grafico N°5), en el que el perjudicado es el beneficiario del crédito. Al ser categorizado el microcrédito y con un promedio de las tasas de interés del sistema financiero, el gobierno entro de manera desleal al mercado con tasas de interés inferiores al 10% generando una asimetría de información, que además le significa perdidas por mala gestión de cartera, falta de apoyo y un mal seguimiento del crédito para que este sea exitoso; teniendo más en mente el pelear de manera política ante las instituciones financieras y no de una forma técnica que impulse tanto al microcrédito como a la microempresa.

GRÁFICO N°5
Año 2008



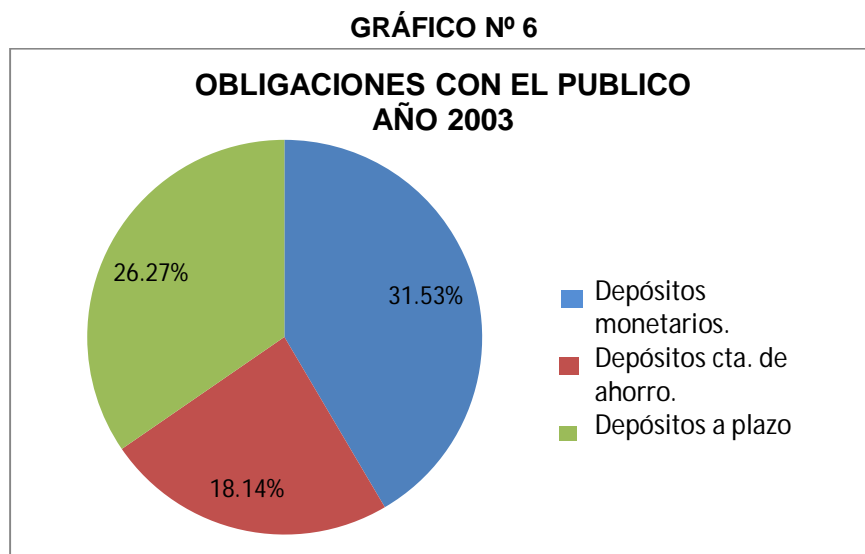
Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros.
Elaboración: Ec. Roberto Endara.

Captaciones de las instituciones financieras.

Las captaciones dentro de las instituciones financieras representan su herramienta de trabajo dentro del sistema financiero y económico del país, ya que con el capital que reciben de las diferentes personas naturales y jurídicas, cada institución financiera realiza sus diferentes operaciones de crédito que le permitan solventar sus gastos, costos, pago de intereses y a la vez la generación de una utilidad al final de cada periodo que le permita seguir dentro del negocio financiero. Dentro del análisis de las captaciones u obligaciones se tomara en cuenta únicamente dos cuentas: obligaciones con el público y obligaciones financieras al ser las más importantes dentro de un pasivo para una institución financiera.

Captaciones sistema bancos

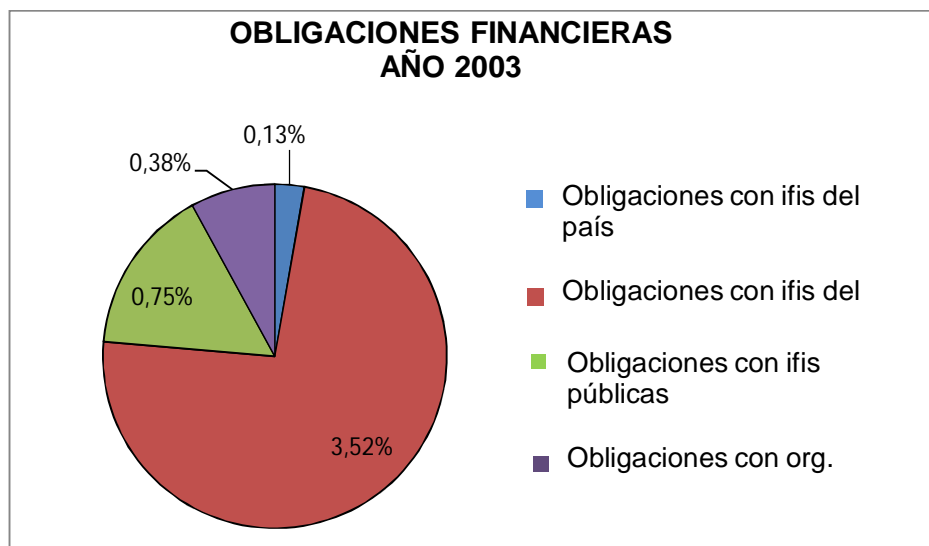
Las captaciones para los bancos difiere al resto de las instituciones financieras, en el cual el pasivo tiene mayor representación con otras sub-cuentas, como se lo representa en el grafico N°6.



Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros.
Elaboración: Gonzalo Francisco Salgado Maldonado.

En el cual las obligaciones con el público para el 2003, la banca privada tiene 84,12% del total de los pasivo, dividiéndolo de la siguiente manera: depósitos monetarios conformados por las cuentas corrientes de cada institución con 21.078.821 miles de dólares representando el 31,53% dentro del pasivo, depósitos en cuentas de ahorro con 12.126.525 miles de dólares que representan el 18,14% en el pasivo y depósitos a plazo con el 26,27% de participación en el pasivo, los cuales conforman más del 75% del pasivo en el sistema bancario privado.

GRÁFICO N° 7



Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros.
Elaboración: Gonzalo Francisco Salgado Maldonado.

Siguiendo con la grafica N°7 las obligaciones financieras representan el 6,10% en el pasivo total, subdividiéndose de la siguiente forma: obligaciones con instituciones financieras del país con el 0,13% que representa 88.377 miles de dólares, con el 3,52% las obligaciones con instituciones financieras del exterior representan el mayor porcentaje dentro de las obligaciones financieras, debido a que la banca privada prefiere créditos internacionales por la tasa de interés que es mucho más baja que la del mercado local. Mientras que las obligaciones con IFIS publicas y organismos multilaterales son 0,75% y el 0,38% respectivamente.

Para los siguientes años el crecimiento de las obligaciones con el publico del sistema bancos privados es considerable, reflejando la aceptación de la sociedad ecuatoriana en el sistema bancario después de la crisis de 1999 y la dolarización, en el cual el sector económico fue el más golpeado con el cierre de instituciones financieras y la gran corrida de fondos que sufrió.

Continuando con las obligaciones con el público, durante el 2008 estas tienen un incremento del 28,51% con respecto al 2007, este incremento de las obligaciones con el publico o las captaciones es muy significativo tomando en cuenta el problema existente entre la banca privada y el gobierno central de Rafael Correa, mientras tanto las obligaciones financieras aumentaron únicamente en 4,65% esto es 397.007 miles de dólares, un bajo aumento de las obligaciones financieras se da por la aplicación del impuestos a la salida de capitales, por lo tanto la banca privada no puede acceder en mayor monto a créditos en el exterior., esta y otras reformas bancarias realizadas por el gobierno como la eliminación de comisiones y la fijación de tasas de interés según el concepto y grupo correspondiente, oblijo a la banca a cambiar el rumbo de su negocio.

GRÁFICO Nº 8

**OBLIGACIONES CON EL PUBLICO
AÑO 2008**

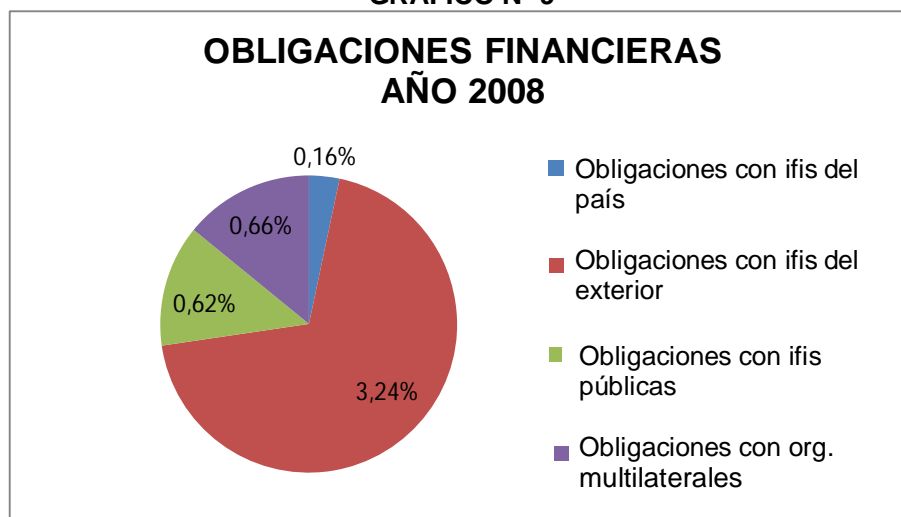


Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros.
Elaboración: Gonzalo Francisco Salgado Maldonado.

Durante el 2008 las obligaciones con el publico corresponden el 88,50%, un incremento del 4,37% de participación con respecto al año 2007 dentro del pasivo, pero un aumento del 162,47% del 2003 al 2008, lo que son \$ 91.365.730 miles de dólares, en incremento en captaciones, en el cual los depósitos monetarios aumentaron en \$ 34.606.886 miles de dólares, un aumento del 164,17%; los depósitos en cuentas de ahorro tuvieron un incremento del 208,14% durante el periodo equivaliendo a \$ 25.240.359 miles de dólares; los depósitos a plazos crecieron en \$ 27.352.336 miles de dólares lo que equivale a un crecimiento del 155,76%. El alto crecimiento de las obligaciones da cuenta como los bancos privados fueron asentándose después de la dolarización y como el ecuatoriano común regreso a tener una confianza dentro del sistema bancario después de la gran crisis de 1999, a esto la dolarización beneficio a que la bancarización tenga un mejor efecto en el país y exista una mejor captación anual de los diferentes tipos de depósitos.

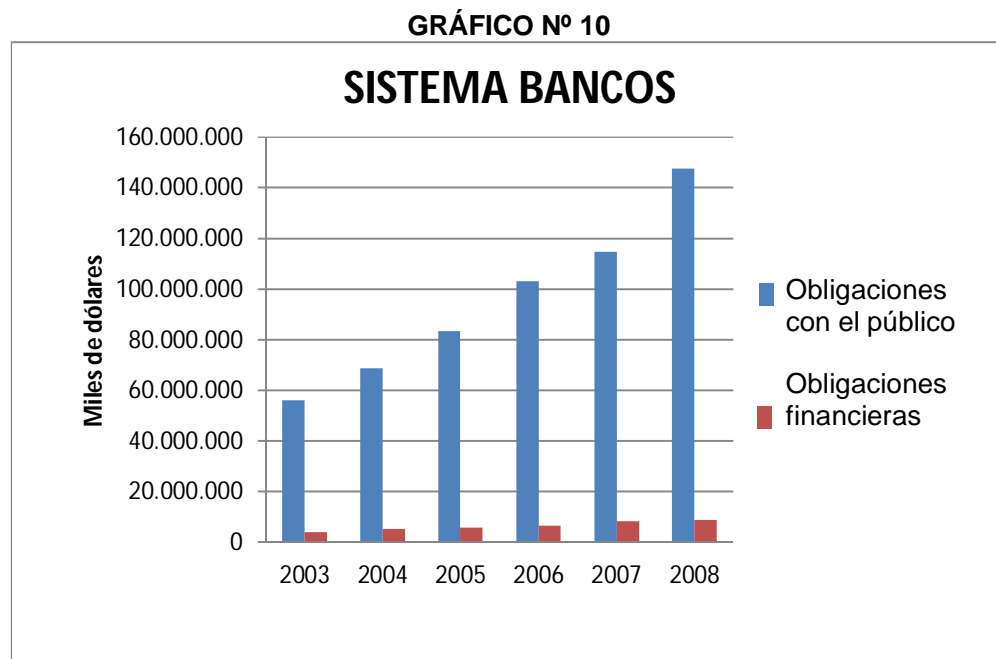
GRÁFICO Nº 9

**OBLIGACIONES FINANCIERAS
AÑO 2008**



Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros.
Elaboración: Gonzalo Francisco Salgado Maldonado.

Por el lado de las obligaciones financieras estas pasaron a representar en el 2008 el 5,35% dentro del pasivo de las instituciones financieras (grafico N°9), cayendo un 0,75% en participación pero se incrementaron del 2003 al 2008 en un 118,77% en volumen. Las instituciones financieras obtuvieron créditos con terceros en \$ 4.844.675 miles de dólares del 2003 al 2008; donde la sub-cuenta obligaciones financieras con IFIS del exterior es la más importante y representativa dentro de los pasivos y la cual tuvo un aumento en volumen de \$ 3.059.166 miles de dólares (grafico N°10), esto es un crecimiento del 130,16% indicando como la banca privada necesita del crédito del exterior para realizar sus actividades financieras, a la vez que es un capital no riesgoso en el sentido de la devolución a diferencia de los depósitos que tiene que corresponder con sus cuentahabientes. Con respecto a la reducción en participación con respecto al 2003 es por el efecto de la aplicación del impuesto a la salida de capitales aumentando así el costo de dichos créditos y la manera de fondearse para la banca privada.



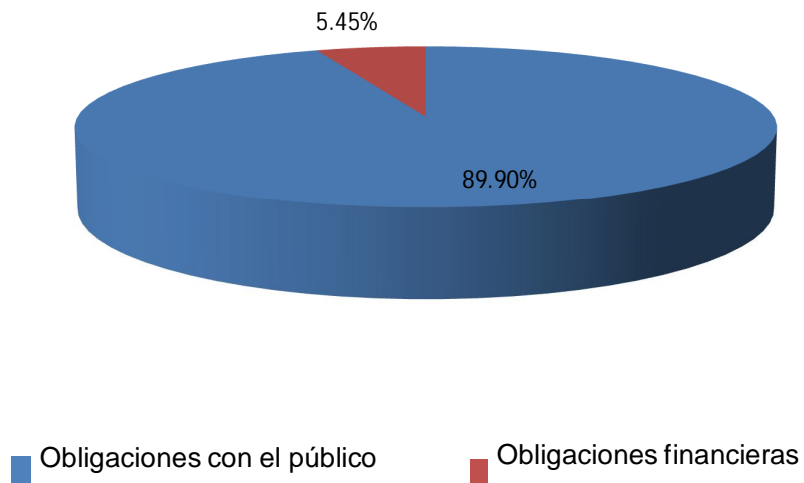
Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros.
Elaboración: Gonzalo Francisco Salgado Maldonado.

Captaciones COAC

En las cooperativas de ahorro y crédito su base de fondeo son tanto los depósitos monetarios como el del apoyo de las instituciones financieras del exterior y/o organismos multilaterales, ya que estas no disponen de la capacidad de mantener cuentas corrientes como una unidad bancaria y por lo tanto tienen un volumen de cero como lo represente el grafico N° 11.

GRÁFICO Nº 11

TOTAL SOBRE EL PASIVO AÑO 2003



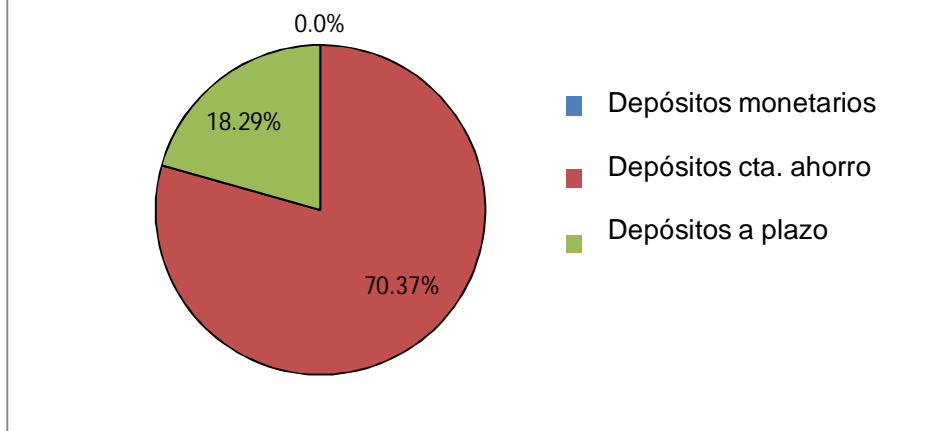
Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros.
Elaboración: Gonzalo Francisco Salgado Maldonado.

En el cual las obligaciones con el público es el principal capital para las cooperativas de ahorro y crédito (COAC's), como lo muestra el grafico Nº11 en el cual el porcentaje de participación en el 2003 es del 89,90% dentro del total de pasivos de las instituciones, mientras que las obligaciones financieras son el 5,45% sobre el total de los pasivos de las instituciones.

Por el lado de los depósitos en cuentas de ahorro su participación es de 70,37% dentro del total de los pasivos y los depósitos a plazos tienen una participación del 18,29% sobre el total de los pasivos. Los depósitos monetarios a los depósitos a la vista representan un 0,0% sobre el pasivo como lo muestra la grafica Nº 12, la razón se debe a que varias de las COAC's no poseen la capacidad de manejar depósitos corrientes sea por tecnología, capacidad humana, numero de oficinas, y el alto costo que esto representa para la institución perjudicando a sus clientes o inversores comunitarios al no poder brindar dicho servicio financiero., además que la creación de una cooperativa es para el desarrollo comunitario lo que obliga al manejo de dinero a mediano y largo plazo.

GRÁFICO Nº 12

**TOTAL OBLIGACIONES CON EL
PUBLICO AÑO 2003**

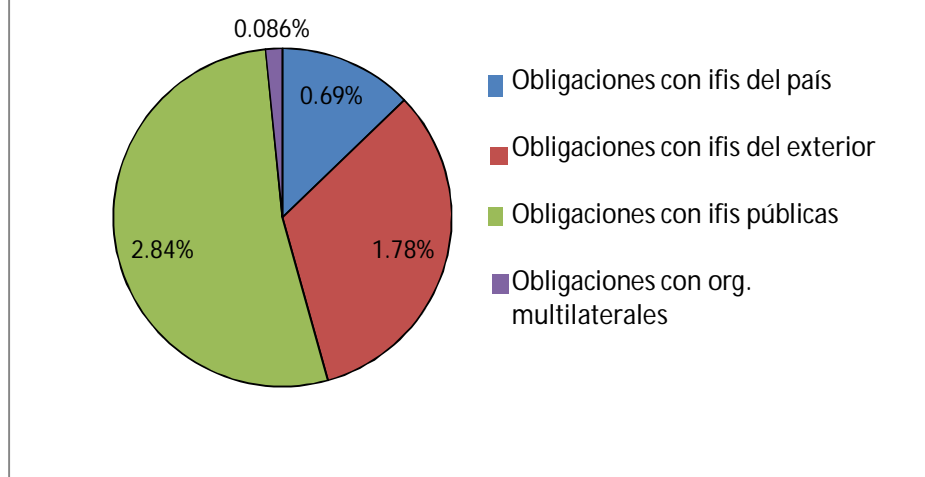


Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros.
Elaboración: Gonzalo Francisco Salgado Maldonado.

La grafica N º13 muestra la participación de las obligaciones financieras en el 2003 y como se encuentra conformada:

GRÁFICO Nº 13

**TOTAL OBLIGACIONES FINANCIERAS
AÑO 2003**



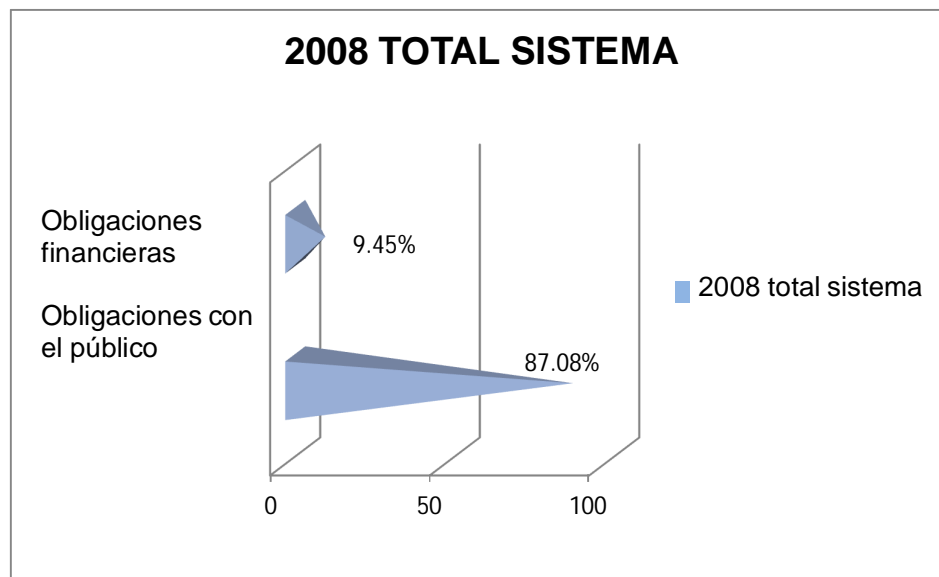
Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros.
Elaboración: Gonzalo Francisco Salgado Maldonado.

Con respecto a las instituciones financieras públicas la participación de las obligaciones financieras es del 2,84% sobre el pasivo total del sistema equivalente a \$80.726 miles de dólares correspondientes a préstamos otorgados por la banca pública, estas seguidas con

1,78% de las obligaciones con instituciones financieras internacionales que equivalen a \$50.397 miles de dólares., estas dos subcuentas son las más importantes para el fondeo que corresponden con otras instituciones financieras. Mientras que las obligaciones financieras con la banca privada y con organismos multilaterales tienen una participación del 0,69% y 0,086% respectivamente y cuyos porcentajes equivalen a \$19.478 y \$2.370 miles de dólares, la deuda con la banca privada no es de gran interés para las COAC's, por el alto costo de este capital, mientras que la baja participación de organismos multilaterales se debe a la alta exigencia de garantías de estos y además que han sido relegados totalmente por financieras internacionales que dan una mayor facilidad y un buen asesoramiento del manejo del capital.

Al comparar el crecimiento con el año 2008, las obligaciones con el público ahora tienen una participación de 87,08% sobre el total del pasivo y las obligaciones financieras de 9,45% como lo representa la grafica Nº 14, comparándolo con el año inicio, las obligaciones con el público tienen una disminución de 2,82% en 5 años sobre el total en el pasivo pero en captaciones se incremento en \$10.218.345 miles de dólares más, lo que indica el gran crecimiento del sector dentro del sistema y cómo las cooperativas han llegado aquellas poblaciones desatendidas por otras institución financieras del país, contribuyendo económica y socialmente con aquella población rural primordialmente.

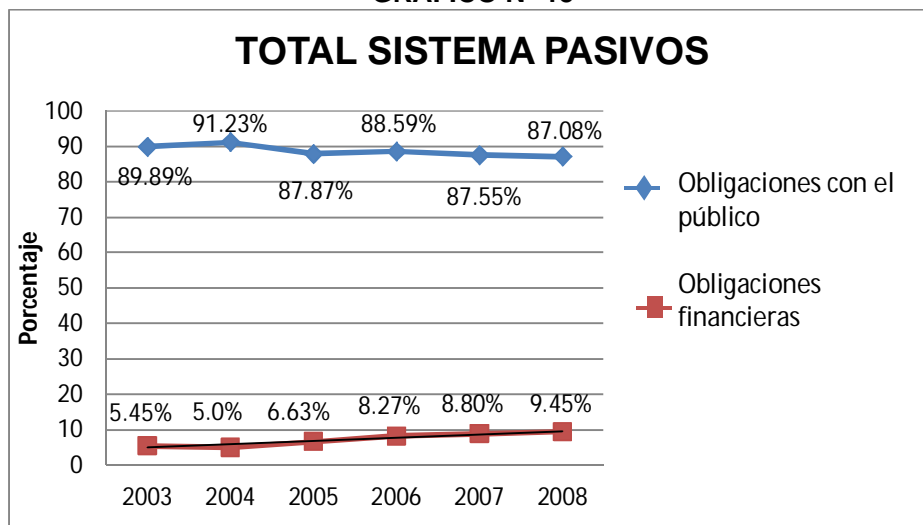
GRÁFICO Nº 14



Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros.
Elaboración: Gonzalo Francisco Salgado Maldonado.

Durante el mismo periodo las obligaciones financieras crecieron un 3,99% lo que significa que del 2003 al 2008 las obligaciones financieras se incrementaron en \$1.231.277 miles de dólares más para fondear sus programas de microfinanzas, básicamente por el problema de que el capital existente dentro de las instituciones financieras es de mediano o corto plazo lo que no permite el desarrollo de créditos a largo plazo que es lo que busca tanto el cliente como la institución financiera.

GRÁFICO Nº 15



Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros.
Elaboración: Gonzalo Francisco Salgado Maldonado.

Al analizar las subcuentas en el 2008 observamos que las obligaciones con el público tienen un gran cambio con respecto al 2003, donde los depósitos a la vista siguen sin tener una participación dentro de los pasivos. Los depósitos en cuentas de ahorro sobre el pasivo total tienen una reducción ubicándose en un 48,39%, un 21,97% menos que el 2003, pero los depósitos a plazos en cambio incrementaron su participación sobre el pasivo con el 30,16% duplicándose en 5 años (grafico Nº 16), reflejando la actuación de las cooperativas por tener un mayor número de cuenta habientes y la necesidad de un mayor nivel de capital para sus proyectos microfinancieros.

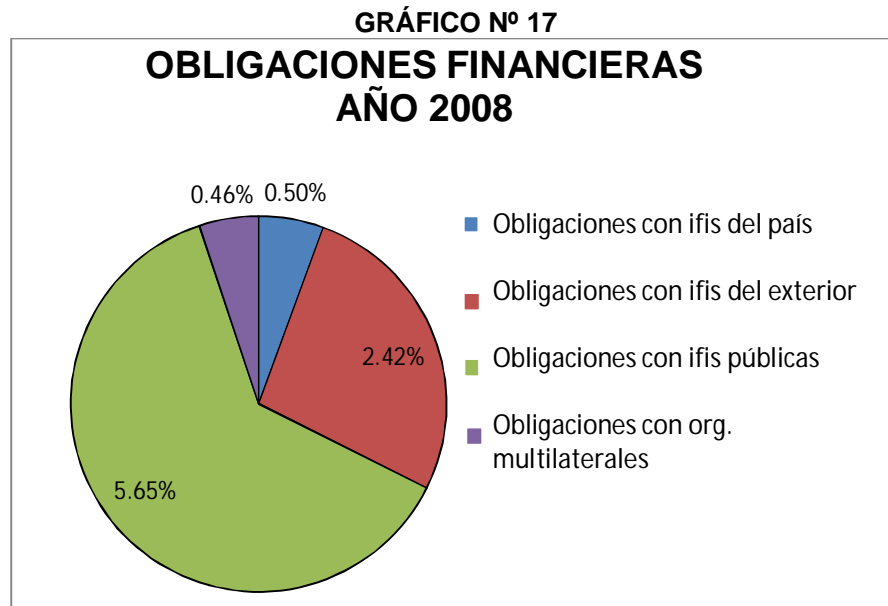
En miles de dólares los depósitos en cuentas de ahorro se incrementaron en \$10.218.345 y los depósitos a plazos en \$ 1.231.277 esto del 2003 al 2008.

GRÁFICO Nº 16



Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros.
Elaboración: Gonzalo Francisco Salgado Maldonado.

En el grafico N° 17, las obligaciones financieras presentaron la siguiente información, obligaciones con la banca pública siguen siendo la de mayor participación sobre el pasivo con el 5,65%, seguido nuevamente por las obligaciones con instituciones financieras del exterior con el 2,42% estas dos subcuentas en miles de dólares se incrementaron en \$ 747.966 y \$304.871 desde el 2003 al 2008.



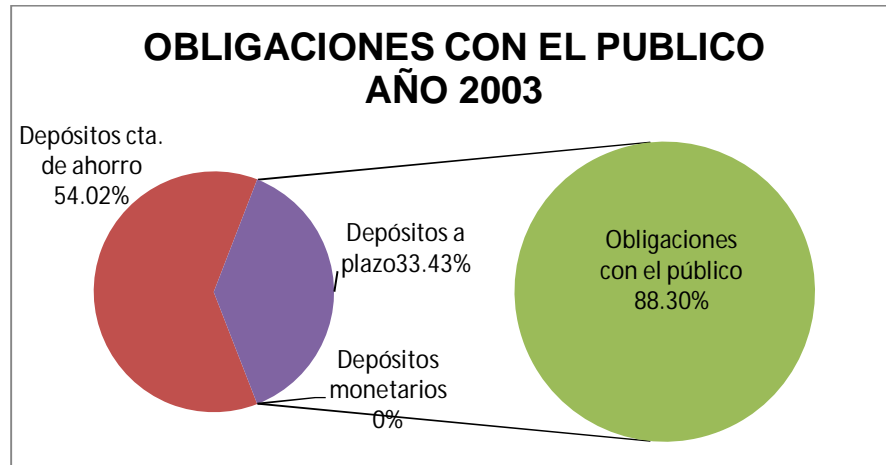
Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros.
Elaboración: Gonzalo Francisco Salgado Maldonado.

Mientras que las obligaciones con la banca privada apenas se incremento en apenas \$ 54.507 miles de dólares desde el 2003 ubicándolo ahora con una participación sobre el pasivo de 0,50%, una reducción del 0,19% con respecto al año inicial a diferencia de las obligaciones con organismos multilaterales las cuales crecieron en 0,38%, ubicándola ahora con una participación sobre el pasivo del 0,46%, esto es un incremento desde el 2003 de \$ 65.441 miles de dólares.

Captaciones mutualistas

Por el lado de las mutualistas las obligaciones con el público en el año 2003 representan el 88,30% dentro de los pasivos con \$1.716.057 miles de dólares., de los cuales se encuentran divididos de la siguiente manera: los depósitos en cuentas de ahorro tiene \$1.049.780 miles de dólares equivalente a 54,02% dentro del pasivo total, seguido por los depósitos a plazo con \$649.726 miles de dólares correspondiente a 33,42% sobre el pasivo total y los depósitos monetarios no presentan un participación dentro del pasivo total como se representa en el grafico N° 18.

GRÁFICO Nº 18

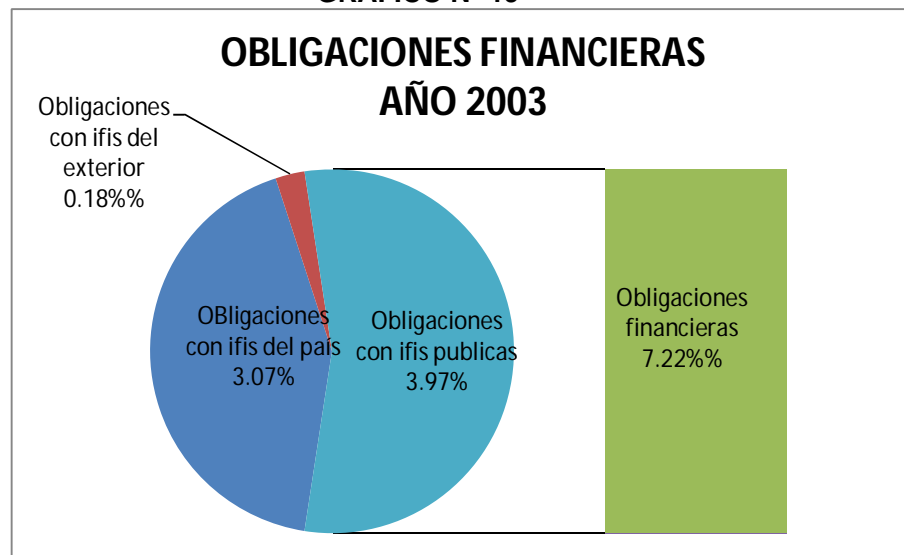


Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros.

Elaboración: Gonzalo Francisco Salgado Maldonado.

Por el lado de las obligaciones financieras, estas sobre el pasivo total tienen una participación de 7,22% con un total de \$140.387 miles de dólares divididos de la siguiente manera: obligaciones con instituciones financieras públicas con un total de \$77.088 miles de dólares correspondientes a 3,97% sobre el total del pasivo, muy seguido de las obligaciones con instituciones financieras privadas del país con un total de \$ 59.722 miles de dólares que corresponden al 3,07% del total del pasivo. Mientras que las obligaciones con instituciones financieras del exterior las mutualistas tienen un total de deuda de \$ 3.578 miles de dólares que corresponden al 0,18% representados en la grafica Nº 19.

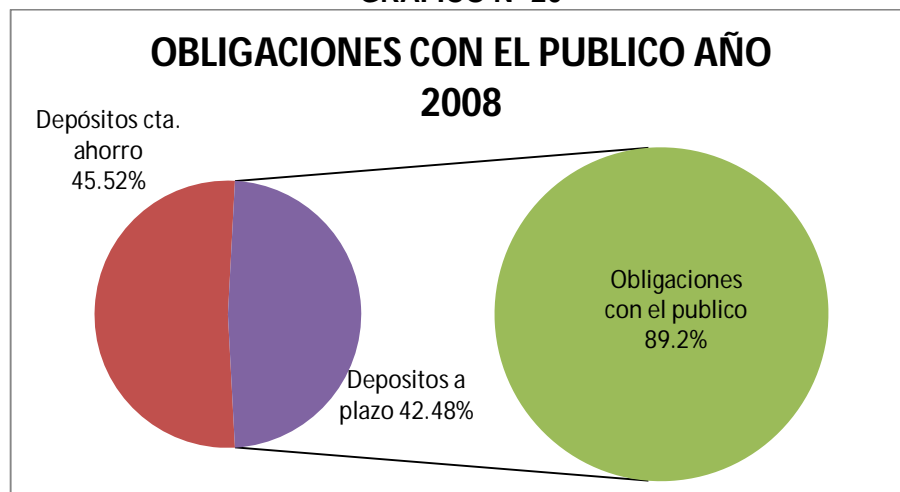
GRÁFICO Nº 19



Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros.

Elaboración: Gonzalo Francisco Salgado Maldonado.

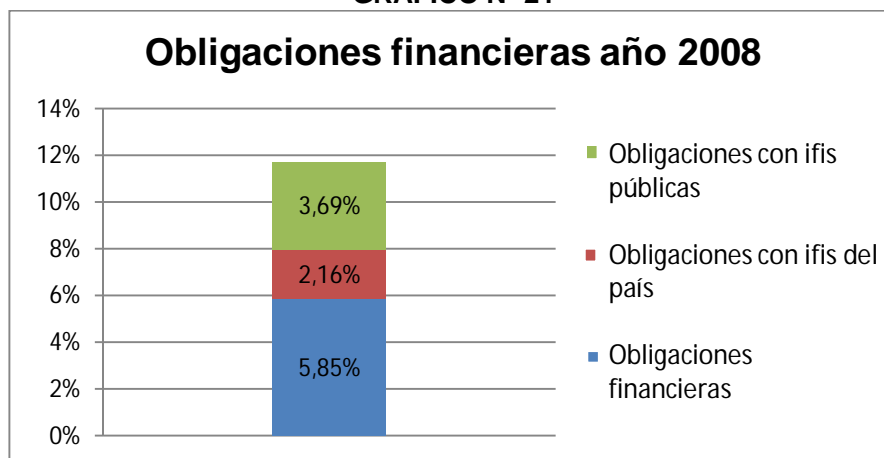
GRÁFICO N° 20



Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros.
Elaboración: Gonzalo Francisco Salgado Maldonado.

Las obligaciones con el público (grafico N°20), en el 2008 representan el 89,20% del total de los pasivos, las cuentas de ahorro corresponden el 45,52% y los depósitos a plazo el 42,48% del total de los pasivos., la diferencia con el 2003 (año inicio), es que las obligaciones con el público en 6 años se incremento en 0,90%, mientras que las cuentas de ahorro cayeron en el mismo periodo un 8,48% y los depósitos a plazo crecieron en 9,04%, la reducción de las cuentas de ahorro se puede reflejar en el incremento en las cuentas a plazos y sobre todo la incertidumbre que genero el conocimiento de la quiebra y fuera de funcionamiento de la Mutualista Benalcazar en el 2008, una importante mutualista dentro del sistema, que perjudico a este tipo de instituciones financieras.

GRÁFICO N° 21



Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros.
Elaboración: Gonzalo Francisco Salgado Maldonado.

Continuando con las obligaciones financieras (grafico N°21), las cuales en el 2008 representaron el 5,85% sobre el total de los pasivos, teniendo una reducción de 1,37% con el inicio del periodo analizado (2003), reflejando una reducción de la dependencia por capital externo, sea con banca pública, privada o del extranjero, como lo reflejan sus subcuentas,

donde ahora las obligaciones con la banca pública se ubica con el 3,69%, teniendo una reducción de 0,30% con respecto al 2003 en participación dentro del pasivo, mientras que las obligaciones con la banca privada del país ahora se ubico con el 2,16%, una reducción total de 0,91% en la participación dentro del pasivo total. Pero estas dos subcuentas hablando en términos de volumen de capital recibido durante el periodo se incrementaron respectivamente en \$45.025 y \$102.102 miles de dólares.

Captaciones de las financieras

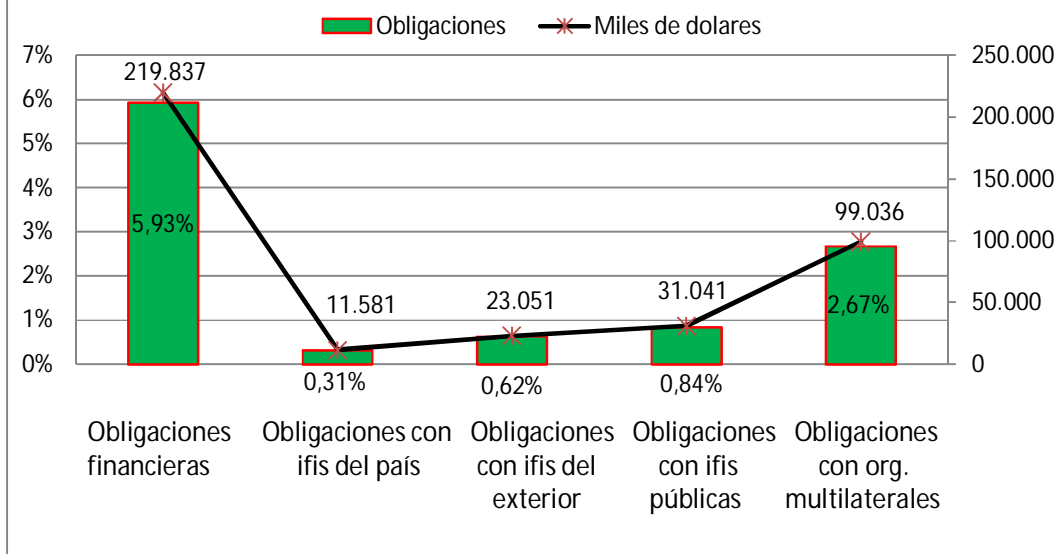
Las financieras son instituciones que se dedican expresamente a prestar fondos o a conceder créditos con sus propios fondos, para que estas sean tomadas en cuenta como captadoras de fondos estas deben estar facultadas por la ley para la utilización de fondos de terceros para su desenvolvimiento, por ende una financiera no maneja cuentas corrientes o monetarias, sino no dinero a mediano y largo plazo.



Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros.
Elaboración: Gonzalo Francisco Salgado Maldonado.

Para el 2003 las financieras y sus obligaciones con el publico representaban el 69,43% del total del pasivo como se indica en el grafico Nº22, siendo los depósitos a plazo con la mayor parte dentro del pasivo con el 62,05% y la subcuenta fondos de tarjeta habientes representa el 2,17%. Donde los depósitos a plazo manejan \$2.300.685 miles de dólares y los fondos de tarjeta habientes \$ 80.550 miles de dólares.

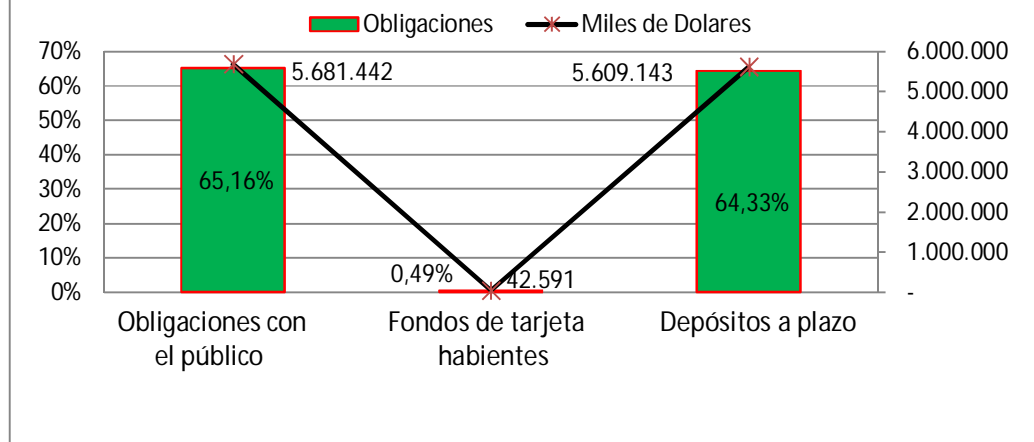
GRÁFICO Nº 23
Obligaciones 2003



Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros.
Elaboración: Gonzalo Francisco Salgado Maldonado.

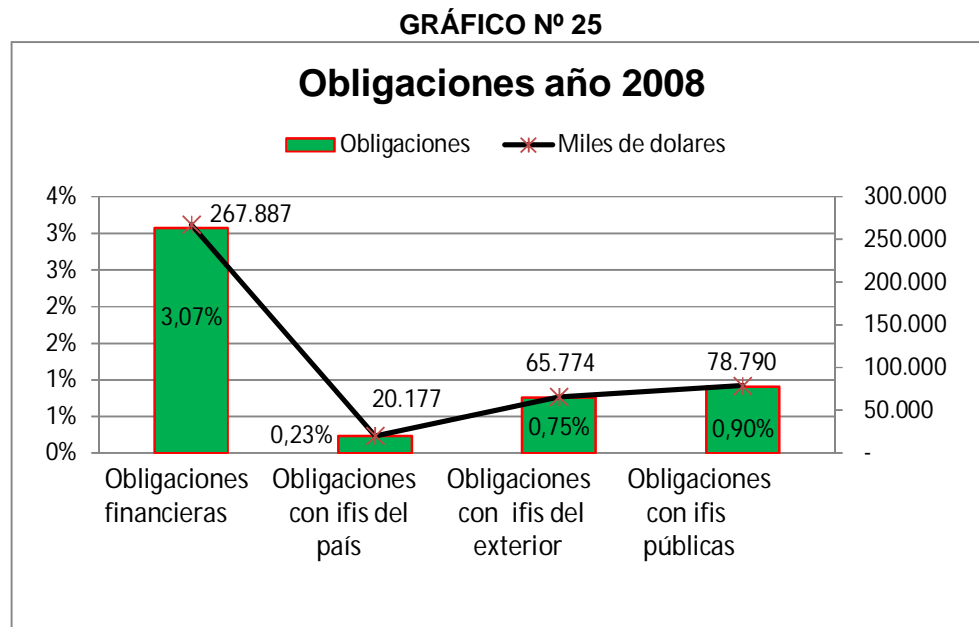
Las obligaciones de las financieras durante el 2003 presentaron el siguiente comportamiento como lo muestra el grafico Nº23: con el 5,93% las obligaciones financieras que representan \$219.837 miles de dólares, en el cual las obligaciones con organismos multilaterales tienen la mayor participación con un 2,67% equivalentes a \$ 99.036 miles de dólares, en segundo lugar las obligaciones con la banca pública que tiene una participación de 0.84% dentro del pasivo con \$31.041 miles de dólares, tercero las obligaciones con IFIS de exterior con el 0,62% dentro del pasivo con \$23.051 miles de dólares, y cuarto las obligaciones con la banca privada del país con 0,31% de participación en el pasivo con \$11.581 miles de dólares.

GRÁFICO Nº 24
Obligaciones año 2008



Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros.
Elaboración: Gonzalo Francisco Salgado Maldonado.

En el cierre del 2008 las obligaciones financieras cayeron en 4,27% con respecto al 2003 ubicándose ahora en 65,16% dentro del pasivo que corresponden a \$5.681.442 miles de dólares, indicados en el grafico N° 24, de los cuales, los fondos en tarjetahabientes se ubicaron en 0,49% estos es 1,68% menos que al inicio del periodo, es decir \$37.959 miles de dólares menos en 6 años., y los depósitos a plazos aumentaron a 64,33% sobre el pasivo, un 2,28% más que al inicio del periodo con un aumento de \$ 3.308.458 miles de dólares más durante el periodo de tiempo.



Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros.
Elaboración: Gonzalo Francisco Salgado Maldonado.

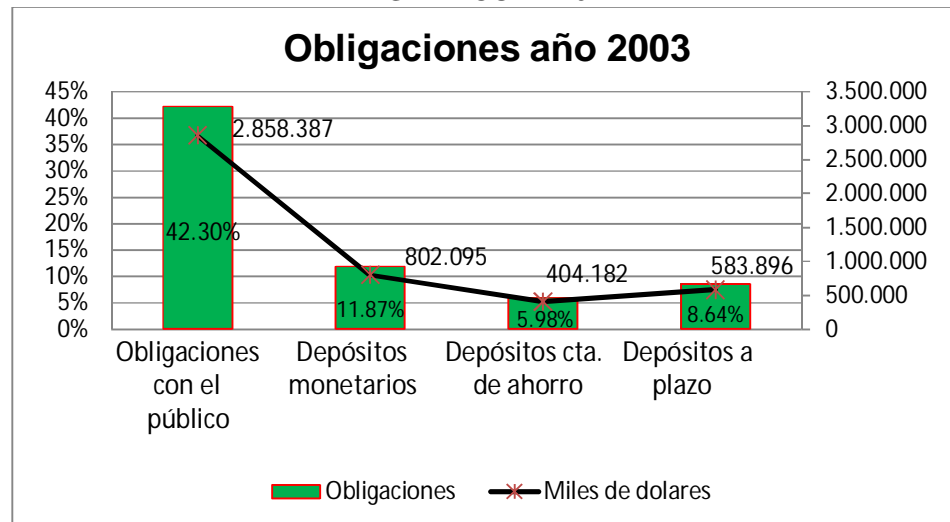
Analizando más detenidamente el pasivo, las obligaciones financieras en el 2008 llegaron a representar el 3,07% dentro del pasivo reduciéndose en 2,86% con respecto al 2003, pero incrementándose en \$48.051 miles de dólares más. Dentro de las obligaciones financieras la subcuenta con respecto a organismos multilaterales ahora ya no tiene participación como en el 2003 siendo esta la más importante de las subcuentas, ahora las obligaciones con la banca pública corresponde a la de mayor participación en el pasivo con 0,90%, incrementándose un 0,06% mas y con un crecimiento de \$ 47.749 miles de dólares, seguido por las obligaciones con IFI del exterior con una participación de 0,75% y que aumento en el periodo en 0,13%,y tercero las obligaciones con banca privada del país se redujo en 0,08% ubicándose con 0,23% de participación en el pasivo pero que con respecto al 2003 se incremento en \$ 8.597 miles de dólares más.

Captaciones banca públicas

Las instituciones financieras públicas desde el inicio del periodo analizado su función era principalmente ser una banca de segundo piso, manejado esto por el poder político de la banca privada y sus intereses, en la cual está únicamente servía para entregar créditos a

otras instituciones y estas a su vez canalicen aquellos prestamos a las personas necesarias del crédito.

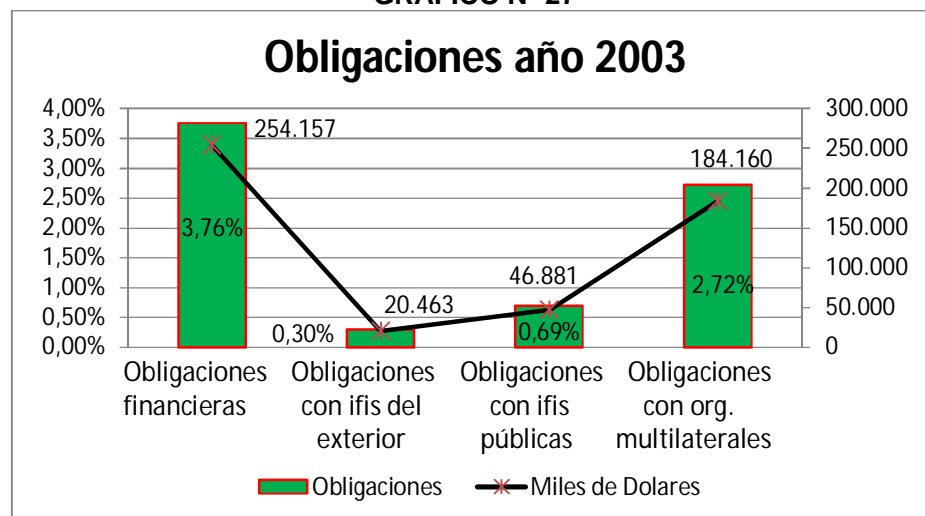
GRÁFICO N° 26



Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros.
Elaboración: Gonzalo Francisco Salgado Maldonado.

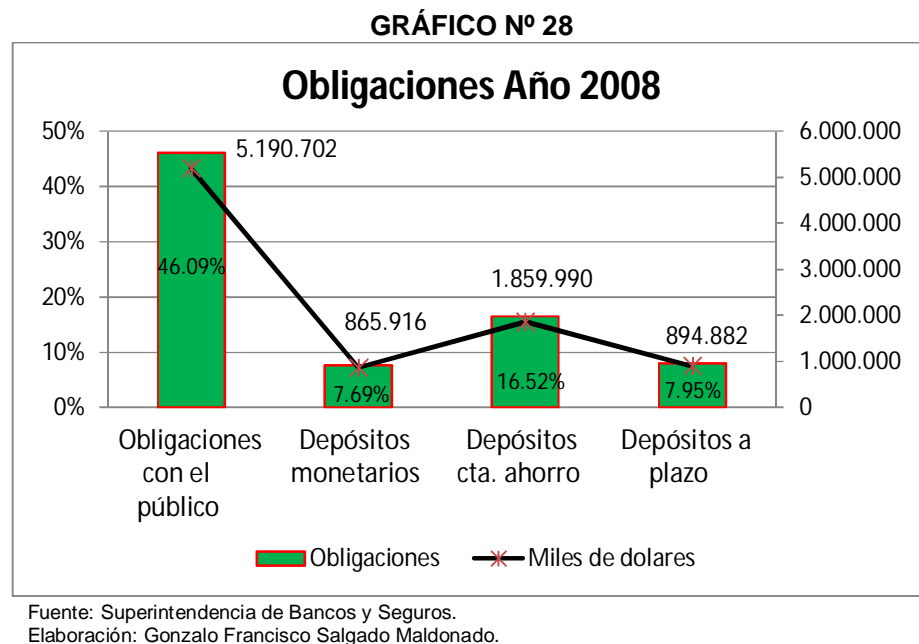
En el 2003, las obligaciones con el público de las instituciones financieras públicas representan sobre el pasivo el 42,30% es decir \$2.858.387 miles de dólares, de los cuales están divididos de la siguiente manera: depósitos monetarios con \$ 802.095 miles de dólares que corresponden al 11,87%, seguido por los depósitos a plazo con \$ 583.896 miles de dólares que representan el 8,64% dentro del pasivo y en tercer lugar, los depósitos en cuentas de ahorro con \$ 404.182 miles de dólares, que sobre el pasivo representan el 5,98% como está representado en el gráfico N°26.

GRÁFICO N° 27



Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros.
Elaboración: Gonzalo Francisco Salgado Maldonado.

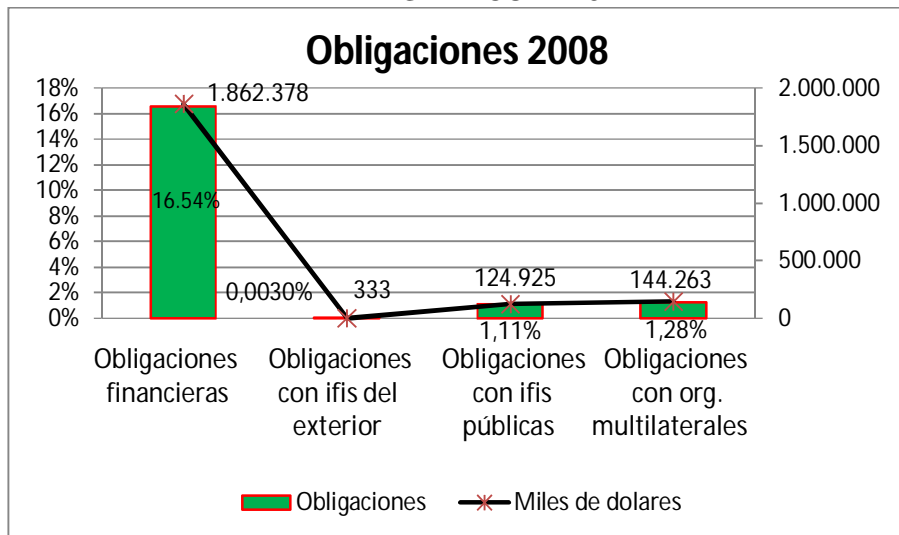
Por el lado de las obligaciones Financieras esta en el 2003 (grafico N°27), represento el 3,76% dentro del pasivo con \$254.157 miles de dólares, los cuales se repartieron de la siguiente manera: obligaciones con organismos multilaterales con \$184.160 miles de dólares correspondiente al 2,72% dentro del pasivo, en segundo lugar obligaciones con la banca pública con \$46.881 miles de dólares teniendo el 0,69% dentro del pasivo y las obligaciones con ifis del exterior con el 0,30% dentro del pasivo equivalente a \$20.463 miles de dólares.



Para el final del periodo analizado, en el 2008 (grafico N° 28), las obligaciones con el público son el 46,09% sobre el pasivo, incrementándose desde el 2003 en 3,80%, los depósitos monetarios se redujeron en 4,18% con respecto al 2003., las cuentas de ahorro en cambio se incrementaron en 10,54% más y los depósitos a plazos se redujeron en 0,69%, todos estos porcentajes con respecto a su participación en el pasivo, ya que los depósitos monetarios desde el 2003 al 2008 creció en apenas \$ 63.822 miles de dólares, los depósitos en cuentas de ahorro dentro del mismo periodo se incremento en \$ 1.455.807 miles de dólares, y por último los depósitos a plazo creció en \$ 310.986 miles de dólares.

Mientras tanto por el lado de las obligaciones financieras estas se incrementaron en más de 5 veces ubicándose con una participación de 16,54% sobre el pasivo con respecto al 2003 como está representado en el grafico N° 29, pero las obligaciones con IFI publicas y organismos multilaterales tienen un gran reducción con respecto al 2003 de 6,70% y 7,74% respectivamente, la gran reducción de obligaciones con estos sectores se debe a que para este año el mayor prestamista para la banca pública es el gobierno central.

GRÁFICO Nº 29



Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros.
Elaboración: Gonzalo Francisco Salgado Maldonado.

En general las obligaciones financieras del 2003 al 2008 aumentaron en \$ 1.608.221 miles de dólares, pero por subcuenta es diferente, ya que las obligaciones con IFI's del exterior en el mismo periodo cayó \$ 20.131 miles de dólares, las obligaciones con IFI's públicas aumentaron en \$ 78.043 miles de dólares y las obligaciones con organismos multilaterales cayó \$ 39.897 miles de dólares.

CAPITULO IV

LAS MICROFINANZAS Y EL MERCADO DE VALORES

4. Antecedentes

4.1. Generales

Al ser la microempresa la principal fuente generadora de recursos en los países de América Latina, esta tiene sus grandes problemas de financiamiento o busca de capital fresco para su desarrollo, en el cual el acceso a las fuentes tradicionales de financiamiento, como lo es la banca privada ha sido extremadamente restringido para un gran porcentaje de la población, debiendo incurrir a instituciones sin fines de lucro o a usureros comunes, para poder llevar a cabo sus planes de estabilidad en el mercado y luego de crecimiento. Han transcurrido varios años desde que se comenzó a hablar del financiamiento a la microempresa y que únicamente por medio de organismos no gubernamentales a finales de los años setenta comenzaron a impulsar préstamos a microempresarios, donde dichos recursos no eran permanentes o crecientes en el tiempo, es decir no se reinvertían en nuevos proyectos microfinancieros del país generando así que dichos organismos no gubernamentales se encargaran de suministrar dichos recursos a los mencionados intermediarios financieros.

A principios de los años noventa se presencia una disminución del flujo de recursos subvencionados o donaciones a la región obligando a algunas instituciones a transformarse en reguladas, es decir que sus operaciones de financiamiento comienzan a ser supervisadas y reguladas de manera prudencial por las Superintendencias de Bancos de sus países, para así continuar su crecimiento sostenido con nuevas alternativas de financiamiento. Este proceso de transformación continua efectuándose en algunos países, donde las reglas del juego han sido bien definidas y claras, motivando la modernización de estas instituciones. La adaptación de las tecnologías dentro de IMF es muy rápidamente adaptada tanto por las antiguas como por las nuevas instituciones, una de estas tendencias se encuentra en la parte de los pasivos de las microfinancieras, que permanentemente, las evaluaciones y análisis del desempeño de una institución financiera están enfocadas en la cartera y desempeño de esta, así como en los niveles de rentabilidad y cobertura, sin tomar en cuenta un análisis profundo de lo que representa el financiamiento para la colocación de estos créditos. Es, en este sentido que el mercado de valores se convierte en una fuente interesante de financiamiento, permitiendo diversificar las fuentes de fondos y asegurando, en circunstancias normales, el crecimiento de la cartera de las instituciones.

4.2. Definición del mercado de valores y sus funciones

El mercado de valores se denomina también mercado de capitales porque los fondos que se canalizan se documentan en títulos – valores, apelándose al ahorro público, al de los particulares y al de las empresas en general; a estos se les ofrece una rentabilidad por orientar sus dineros hacia inversiones productivas y no para consumo. Aquí se negocian esencialmente acciones, bonos y obligaciones corporativas. Las negociaciones de los valores se efectúan en forma abierta al público, en igualdad de condiciones para los

oferentes y demandantes, lo que promueve la creación de títulos negociables permitiendo un impulso al mercado de capitales en el que se contrata capital-riesgo mediante los títulos de capitalización o acciones, que pueden resultar muy rentables, pero también pueden generar pérdidas para el inversionista.⁵⁸ Tiene lugar principalmente en las bolsas de valores y que procura la canalización directa de recursos financieros hacia los sectores que los requieren, mediante el mecanismo de emisión, colocación y negociación de títulos valores de corto, mediano y largo plazo. En el cual se canalizan recursos de capitales en forma directa desde los sectores oferentes hacia los sectores productivos, de mediano y largo plazo hacia las actividades productivas, mediante la emisión y negociación de títulos valores en los ámbitos bursátiles y extra bursátiles.⁵⁹

El mercado de valores canaliza los recursos financieros hacia las actividades productivas a través de la negociación de valores en los siguientes segmentos:

- Mercado bursátil. Conformado por ofertas, demandas y negociaciones de valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores y en las bolsas de valores, realizadas por los intermediarios de valores autorizados.⁶⁰
- Mercado extrabursátil. Se desarrolla fuera de las bolsas de valores, con la participación de intermediarios de valores autorizados e inversionistas institucionales, con valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores.⁶¹
- Mercado privado. Son todas aquellas negociaciones que se realizan entre el comprador y el vendedor en forma directa sin la intervención de intermediarios de valores o inversionistas institucionales.
- Mercado primario. Es aquel en el cual se realiza la primera venta o colocación de Títulos-Valores que hace el emisor con el fin de obtener directamente los recursos que requiere.
- Mercado secundario. Comprende todas las negociaciones u operaciones que se realizan con posterioridad a la primera colocación.

La bolsa o mercado de valores, por tanto, cumple una función esencial en el crecimiento de toda economía, puesto que canaliza el ahorro hacia la inversión productiva; es un instrumento de financiación para las empresas y de inversión para los ahorradores, facilitando la movilidad de la riqueza.

En su condición de mercado secundario, la Bolsa ofrece a los compradores de valores mobiliarios la posibilidad de convertirlos en dinero en el momento que lo deseen, resultaría poco atractivo para los inversores no poder desprenderse fácilmente de sus acciones, bonos, etc., cuando necesitaran el dinero. La liquidez que la Bolsa ofrece a los inversores

58 Ley de mercado de valores, p-7

59 Ibid, p-7.

60 Ibid, p-8

61 Ley de mercado de valores

hace posible que sus diferentes horizontes temporales de inversión, generalmente no coincidentes con el carácter permanente de financiación de la empresa, puedan conjugarse y así cumplir ambos sus objetivos.⁶²

4.3. El mercado de valores en el Ecuador

Los inicios del mercado de valores del Ecuador están ligados a la historia de la Bolsa de Comercio como institución jurídica cuyas disposiciones están en el código de comercio de 1906, normativa legal que no fue suficiente para estimular el desarrollo del mercado de valores. Transcurrieron casi 30 años hasta que en 1935 se estableció en Guayaquil la Bolsa de Valores y Productos del Ecuador C., con una efímera existencia desde mayo de 1935 a junio de 1936, debida a la escasa oferta de títulos valores, la baja capacidad de ahorro del país en ese entonces, la falta de educación del público en este tipo de inversiones financieras, la incipiente estructura industrial del país y las alteraciones de orden político que caracterizaron a esa época. En el año 1965, se crea la Comisión de Valores-Corporación Financiera Nacional, básicamente como una institución orientada a la concesión de crédito y al desarrollo industrial, y que tenía solamente como una más de sus múltiples actividades la de promover la creación de las bolsas de valores; sin embargo, fue precisamente este mandato legal y sobre todo el crecimiento económico del país que llevó a que esta institución promueva la creación de las bolsas de valores en el Ecuador.⁶³

Posteriormente, en febrero de 1969, la Comisión Legislativa Permanente facultó, y en julio de ese mismo año, ratificó la decisión mediante la cual el Presidente de la República dispuso el establecimiento de las bolsas de valores, como compañías anónimas, en las ciudades de Quito y Guayaquil, regidas por las normas de la ley de Compañías y bajo el control de la Superintendencia de Compañías. La Ley de 26 de marzo de 1969 (Ley 111), tuvo efectos limitados tanto en el orden legal como en el acceso al mercado, lo que se reflejó en una escasa participación del sector privado, girando alrededor de los títulos emitidos por el sector público. Las dos bolsas de valores del país iniciaron sus operaciones en 1970, de esta manera se formalizó el mercado bursátil en el Ecuador.⁶⁴

La primera Ley de Mercado de Valores fue expedida el 28 de Mayo de 1993 y su principal aporte fue la constitución de las casas de valores en lugar de los agentes de bolsa, administradoras de fondos, del depósito centralizado de valores, y la transformación de las bolsas de valores de compañías anónimas a corporaciones civiles sin fines de lucro.⁶⁵

En julio 23 de 1998 se expidió la nueva Ley de Mercado de Valores la misma que se encuentra vigente en la actualidad y derogó a la de 1993. De acuerdo a esta Ley, el Consejo Nacional de Valores (CNV) establece la política general del mercado de valores y regula su actividad, organismo presidido por el Superintendente de Compañías, y conformado por siete miembros, cuatro del sector público y tres del sector privado. Es indudable que la evolución de la legislación abrió nuevas perspectivas de negocios e inversión en el país, así

62 Formariz Francisco, *introducción a la bolsa I*, bolsa de Madrid, p 1.

63 Superintendencia de compañías, *mercado de valores*, www.supercias.gov.ec/paginas_html/mercado/Historia.htm, noviembre 2009, 18:15.

64 Ibid.

65 Ibid.

mismo impuso más exigencias para el normal desenvolvimiento de las operaciones del mercado y eso implicó un profundo proceso de cambio dentro del manejo operativo y tecnológico de los entes partícipes del mercado de valores y del regulador.⁶⁶

4.3.1. Características de la bolsa de valores de Quito

La bolsa de valores de Quito basa su labor en principios de equidad y transparencia, mediante mecanismos de información y negociación con el objetivo de brindar igualdad de condiciones a todos los participantes, para que de esta manera fundamenten sus decisiones en el pleno conocimiento de las condiciones de mercado

Posee un marco jurídico que regula los roles de los participantes, exige el cumplimiento de normas que garantizan opciones de mercado de valores.

Los títulos valores negociados en bolsa de valores, tienen la facilidad de venta y colocación en el mercado secundario, es decir su facilidad de transformarse en efectivo cuando se requiera.

A través de la eficiente difusión de la información, la bolsa de valores de Quito garantiza que todos los participantes tengan acceso a información veraz y confiable sobre los valores y montos cotizados en las mismas.

4.3.2. Funciones principales de la bolsa de valores de Quito

- Proporciona los mecanismos y sistemas que aseguren la negociación de valores de una manera transparente y competitiva.
- Mantener información actualizada sobre los valores cotizados, sus emisores, casas de valores y operaciones bursátiles.
- Controlar a las casas de valores miembros con el fin de dar cumplimiento a las normas reglamentarias y de autorregulación.
- Promover el desarrollo del mercado de valores.

⁶⁶ Superintendencia de compañías, *mercado de valores*, www.supercias.gov.ec/paginas_htm/mercado/Historia.htm. noviembre 2009, 18:15.

4.4. Integración con el mercado de valores

La integración con el mercado de valores es una necesidad importante para obtener recursos frescos con el fin de seguir expandiendo la cobertura de los servicios microfinancieros en el país; la necesidad de que las microfinanzas se introduzcan en este segmento financiero para su pleno desarrollo, se debe a que en su mayoría no tienen la capacidad institucional de movilizar ahorros de manera significativa, además la movilización de recursos del público en su gran mayoría es de corto plazo (menos de un año), lo que complica a las instituciones ofrecer un mayor abanico de productos financieros con un mayor plazo el cual es requerido por sus clientes, en el país los depósitos a la vista o monetarios superan a los depósitos en cuentas de ahorro y tienen una misma participación que los depósitos a plazos, lo que genera una disminución en recursos para la generación de proyectos microfinancieros.

TABLA N°8

Sistema financiera	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Miles de dólares	Total sistema	Total sistema	Total sistema	Total sistema	Total sistema	Total sistema
Depósitos monetarios	21.880.916	26.639.152	32.161.296	38.265.354	42.505.243	56.551.624
Depósitos cta de ahorro	15.659.747	20.973.025	27.028.875	33.977.303	38.860.229	48.576.876
Depósitos a plazo	21.613.650	27.025.486	32.438.918	40.918.585	45.372.206	57.901.034

Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros

Elaboración: Gonzalo Francisco Salgado Maldonado.

La mayoría de las instituciones que ofrecen servicios de microfinanzas son especialistas en otorgar créditos pero no en movilizar recursos del público, de los inversionistas privados e institucionales. El mercado bursátil ofrece una oportunidad para captar recursos a mediano plazo que difícilmente se logra a través de la movilización de ahorros del público. Esta opción que ya la empiezan a explorar algunas instituciones especializadas en microfinanzas como el Banco Procredit a través de la emisión de bonos en la bolsa de valores.

Esta emisión de bonos a mediano plazo ofrece varias ventajas a los intermediarios; entre esos se encuentra la posibilidad de obtener recursos a más largo plazo, con tasas que son competitivas con la de captación promedia de la institución financiera. Como los mercados bursátiles en Latino América son incipientes también se expanden las alternativas de los inversionistas al existir nuevos instrumentos y opciones para invertir el dinero. Otra ventaja es que las instituciones de microfinanzas se dan a conocer por primera vez en la bolsa de valores, permitiéndose captar recursos para la expansión de sus programas.

Las instituciones para poder ofrecer papeles comerciales en la bolsa de valores tienen que llenar y pasar ciertos requisitos y procedimientos que impone el mercado, es decir tienen que competir con empresas más grandes que ofrecen sus papeles en el mercado. Para emitir instrumentos negociables se tiene que calificar a las instituciones a través de un análisis de riesgo, esto obliga a la institución a utilizar a las mejores prácticas para tener

buenos índices de rendimiento financiero y que su papel comercial sea atractivo y competitivo para los inversionistas. El emisor de los bonos tiene que periódicamente reportar información financiera a las Superintendencia de Compañías, donde la información es pública, esto también, asegura que los intermediarios financieros manejen eficientemente sus instituciones, ya que su calificación se actualiza todos los años para mantener a los inversionistas informados.

Otro factor importante es la participación y apoyo de los cooperantes, pueden ser estos organismos multilaterales, ONG, Gobiernos o instituciones ya involucradas, que pueden ser un factor que facilite que instituciones especializadas en microfinanzas puedan salir al mercado bursátil con papel comercial como el bono. Un ejemplo de que instituciones apoyen esta incursión de las microfinancieras fue USAID, que cuenta con garantías que disminuyen el riesgo de los inversionistas, en caso de que la institución financiera no pueda redimir el bono o instrumento financiero que se coloca en bolsa de valores, la USAID garantiza la recuperación del 50% de la inversión de capital; por ejemplo en el país, una institución especializada en microfinanzas obtuvo una calificación de A-, con la garantía del gobierno de los Estados Unidos de América dicha institución mejoro su calificación ah A++, lo que significo precios más bajos para la emisión de sus bonos.⁶⁷ De igual manera con dicha garantía la institución reduce el riesgo para los inversionistas, lo que se traduce a costos más bajos que la alternativa de captación de fondos que tenia la institución financiera.

4.5. Microfinancieras bursátiles

El tema bursátil relacionarlo con las instituciones microfinancieras suena como algo no muy común para nuestro medio y sofisticado para este segmento financiero, donde solo los bancos más importantes o las más grandes corporaciones pueden acceder al mismo. Pero la mayoría de mercados bursátiles en Latinoamérica son aun incipientes, exceptuando la bolsa IPC de México y BOVESPA de Brasil; por lo que los mecanismos de participación como emisor no son complicados, siempre que la institución financiera haya estado haciendo las cosas con transparencia y dentro del marco de la ley.

La conceptualización de emitir títulos valores, ya sean estos bonos, titularizaciones o acciones, esta direccionada a diversificar las fuentes de financiamiento que le permiten a la empresa tener un mejor nivel de apalancamiento y, que a su vez le posibilite continuar con sus planes estratégicos de acción de manera más eficiente. Ser emisor en las bolsas de valores genera adicionalmente cierto nivel de credibilidad por entenderse que para emitir, la institución ha demostrado transparencia en su información, no solo a los agentes de bolsa, sino a todo el mercado en su conjunto.

Para las microfinancieras adentrarse en el mercado de productos bursátiles por medio de la titularización de cartera de créditos variara según el nivel de profundización financiera de cada institución, en el cual entre un mayor alcance al número de personas favorecidas con

⁶⁷ La emisión de bonos no se pudo realizar con la garantía de la USAID, debido a una propuesta de ley que se hizo en el Congreso Nacional de Ecuador, donde se propuso eliminar las comisiones y regular las tasas de interés que pueden cobrar las instituciones financieras en el sector de microempresas. La legislación como se propuso originalmente, no permitía que las instituciones de microfinanzas fueran sostenibles.

un crédito, y la morosidad de cartera de cada crédito determinara la factibilidad de si la institución tiene la posibilidad de emitir titularizaciones, y si estas cumplen con los requisitos necesarios para ser lanzados al mercado. Por ende un buen manejo de la cartera de microcréditos: en el cual estén número de personas beneficiarias, grado de morosidad de la cartera, nivel de cobro de cartera vencida, promedio de los microcréditos por agente beneficiario y el desarrollo y seguimiento de los microcréditos., condicionaran a la entidad para realizar titularizaciones de su cartera de microcréditos, por estos motivos apenas una gran minoría de entidades a logrado participar dentro de los mecanismos bursátiles que dispone el país.

Por otro lado las microfinancieras del país, especialmente las cooperativas de ahorro y crédito desde los años noventa siempre han presentado financiación extranjera para desarrollar los diferentes proyectos financieros destinados a la sociedad, lo que no a permitido un desarrollo propio de las instituciones al estar totalmente ligadas a una organización extranjera, bancos internacionales, o programas de desarrollo gubernamentales del exterior, obligándolos a estar totalmente ligados a estas diferentes fuentes de recursos de capital y no por sí mismas desarrollar productos bancarios que les permitan tener mayor eficiencia y rentabilidad dentro de sus diferentes carteras de microcrédito. el gran salto que se da para las diferentes instituciones de microcréditos sucede al momento que el país cambia su modelo de moneda al dólar, permitiendo de esta manera a las cooperativas y pequeñas financieras ser mas fuertes dentro del mercado bancario y de algún modo depender menos de los recursos internacionales para el desarrollo del microcrédito y así tener una mayor profundización en la sociedad y de otro modo representar al sector rural como parte del sistema bancario.

De esta manera las cooperativas tuvieron una gran transformación al convertirse en captadoras de depósitos de la sociedad excluida por la banca privada, permitiéndole desarrollar productos financieros con recursos internos (cuentas de ahorro de clientes) los cuales se destinaran a más beneficiarios a mejores tasas de interés y de rentabilidad para las instituciones. Con esta transformación los microcréditos han logrado intervenir en el mercado de valores pero muy insipientemente, donde únicamente se ha logrado llegar aquel pequeño grupo de inversionistas socialmente responsables, y de las emisiones de bonos locales que han logrado penetrar dentro del mercado nacional y con la ayuda de mecanismos de mitigación del riesgo, mientras que en los mercados internacionales, las microfinanzas continúan estando en los limites incluso de la comunidad socialmente responsable. Si las microfinanzas desean tener éxito en el mercado bursátil y llegar a una mayor cantidad de inversionistas, estas deben convertirse en unas clases de activo que sea entendida y aceptada por los mercados, conociendo de los desafíos que debe enfrentarse para lograr aquellas características y ser exitosas, de esta manera será atractiva para los inversionistas presentando diferentes características:

- Liquidez, permitiendo de esta manera a los inversionistas moverse rápidamente dentro y fuera de los títulos valores.
- Mostrar un buen perfil con respecto al riesgo-rentabilidad del título.

- Tener la factibilidad de cubrir los costos de inversión
- Brindar completa información sobre el título a emitirse y de la entidad emisora del título.
- Generar confianza por medio de la eficiencia institucional al manejo de títulos valores.

En la región ya existen varios ejemplos exitosos de financiamiento en el mercado de valores para las instituciones microfinancieras, siendo Bolivia el país con mejores éxitos dentro del desarrollo del producto microfinanciero-bursátil y el con mayor tiempo en la actividad, de esta manera su mayor ejemplo es la entidad BancoSol que en los años 90 emitió bonos en el mercado de valores local, siendo de esta manera la primera institución microfinanciera en Latinoamérica en hacerlo. No solo por contar con garantías adicionales, esas emisiones fueron exitosas, sino por la calidad del banco que en esos momentos era uno de los mejores de la región, a pesar de su tamaño y al sector que atendía. Desde entonces y con los bonos ya cancelados, ninguna otra institución microfinanciera en la región lo ha realizado, sino hasta junio del 2002 en que la Financiera Compartamos, de México, salió al mercado de valores emitiendo bonos en dos series, cada una de 100 millones de pesos (aproximadamente 10 millones de dólares), a tres años y sin garantías adicionales, la emisión fue colocada en su totalidad.

De esta manera Financiera Compartamos ha logrado un primer impacto local, en lo que a colocación se refiere, y de manera internacional con una imagen de solvencia y eficiencia que caracteriza a los grandes bancos del continente. La exitosa colocación en un mercado bursátil sofisticado, se debe a la calificación que obtuvo Financiera Compartamos otorgada por Standar & Poors, que la califica con el grado de inversión.

Existen otros casos muy similares al caso mexicano, como lo es el de Mibanco Perú, que obtuvo a mediados del 2002 la autorización de los órganos correspondientes para emitir bonos por un monto máximo de 100 millones de nuevos soles (\$24.8 millones de dólares aproximadamente). La primera emisión por 20 millones de soles fue lanzada exitosamente a finales del 2002, con una garantía parcial de USAID, colocándose la totalidad de los papeles. Asimismo la segunda emisión lanzada en septiembre de 2003, por el mismo monto, no fue menos exitosa, con una sobre demanda de títulos valores, que reflejaban la imagen de solvencia financiera de la institución. Esta segunda emisión conto con la garantía parcial de Corporación Andina de Fomento (CAF). Finalmente la tercera y última emisión de este proyecto, por el mismo valor, fue igual de exitosa que las dos previas, pero con la diferencia de que esta no presento las garantías parciales. De esta manera esta institución y por medio de la bolsa de valores de Lima realizan con éxito la primera emisión de títulos valores microfinancieros en el país. El lanzamiento de los títulos valores mas niveles de rentabilidad, morosidad, solvencia y crecimiento de cartera de la institución han trascendido en diferentes localidades del país y que por la calidad y características de sus accionistas, hoy es una institución reconocida por inversionistas y financiadores europeos y norteamericanos.

En el Ecuador se puede hablar del caso del Banco Solidario, una de las instituciones sobrevivientes a la crisis económica y financiera de 1999-2000 llevando a la quiebra y liquidación de varias instituciones financieras. Banco Solidario paso de ser una institución de menor importancia a ser una de las mas abanderadas después de la crisis financiera dentro del sistema bancario. De esta manera Banco Solidario a ido creando su plan de trabajo para crecer dentro de la rama microfinanciera, con una buena estabilidad financiera y económica dentro del país y en el cual las condiciones legales y de regulación para microfinanzas demuestran un área sana para el desarrollo de las mismas por parte del sector privado. En este sentido, y a pesar de una pequeña emisión realizada hace algún tiempo, convirtiéndose en la prime IMF del Ecuador en incurrir dentro del mercado de valores con títulos de microcrédito, el banco puede llegar a convertirse en otro de los actores bursátiles dentro de la región que le apuestan al mercado de valores para el desarrollo de las microfinanzas, teniendo muy en cuenta que la primera emisión de valores es siempre la más difícil de ejecutar por el noviciado que las instituciones tienen que pagar en el mercado bursátil.

4.6. Titularización

4.6.1. Concepto de titularización

Es el proceso mediante el cual se emiten valores susceptibles de ser colocados y negociados libremente en el mercado bursátil, emitidos con cargo a un patrimonio autónomo. Los valores que se emitan como consecuencia de procesos de titularización constituyen valores en los términos de la presente Ley. No se podrán promocionar o realizar ofertas públicas de derechos fiduciarios sin haber cumplido previamente los requisitos establecidos por esta Ley para los procesos de titularización.

De esta manera la titularización comienza con la identificación de los activos que pueden ser usados para obtener recursos. Estos activos, representan derechos de pago en fechas futuras y pueden estar compuestos por carteras de crédito, con garantía hipotecaria, prendaria, de flujos futuros y fiduciaria, carteras de arrendamiento financiero (leasing), carteras de tarjetas de crédito, carteras de títulos valores, etc. A la empresa que posee tales activos usualmente se le llama originador. Una vez que se identifican los activos a ser utilizados en la titularización, el originador vende o transfiere dichos activos a un fideicomiso, u otra entidad legal independiente creada para ese propósito específico. El propósito de esta transferencia es separarlas de los riesgos inherentes del originador.

4.6.2. Objetivo de la titularización

El principal objetivo de la titularización es lograr el desarrollo de un sistema de adquisición de recursos financieros más eficiente y profundo. Asimismo, de una manera específica la titularización persigue los siguientes objetivos:

- Permitir el contacto directo entre los demandantes de recursos monetarios con los inversionistas.

- Tratar de brindarle mayor rendimiento al inversionista, superior al que pueda obtener a partir de inversiones financieras o bancarias tradicionales.
- Beneficiar al demandante de fondos con la obtención de dinero a un costo menor que el del endeudamiento y sobre todo sin crearle "papeles" (valores) que le signifiquen pasivos (obligaciones, papel comercial) o cuya solución represente cargo al patrimonio contable (acciones, partes beneficiarias).
- Constituirse en un mecanismo orientado a la disminución del costo del dinero en el mercado, siempre dependiendo del manejo que se le dé a las variables macroeconómicas del lugar.
- Posibilitar la disminución del costo del endeudamiento.
- Contribuir al desarrollo del mercado de capitales.

4.6.3. Originador

Dentro de la ley de valores del Ecuador, el originador puede ser una persona natural o jurídica, de derecho público, privado o mixta, con finalidad social, nacional o extranjera, o entidades dotadas de personalidad jurídica, propietaria de los activos o derechos sobre flujos susceptibles de ser titularizados. La persona que origine este proceso puede ser propietaria de los activos que existen o se espera que existan, con base en los cuales se adelantara la titularización. Este puede actuar como originadores en proceso de titularización las personas jurídicas privadas, nacionales o extranjeras, que tengan capacidad para transferir el dominio de los activos materia de titularización a título fideicomiso mercantil irrevocable.

Cuando el originador es una institución del sistema financiero se requerirá la autorización previa de la Superintendencia de Bancos.

La titularización para el originador trae algunas obligaciones que las debe cumplir a totalidad:

- Transferir el dominio de los bienes o derechos al fiduciario.
- Que los activos estén libres de cualquier gravamen.
- Pagar la remuneración al agente de manejo; y.
- Pagar los gastos de administración.

Cumpliendo estas obligaciones el originador recibirá los recursos de capital captados por la emisión de valores realizada, con la cual accederá a la liquidez que necesita y en busca de la cual inicio el proceso.

4.6.4. Estructurador

El estructurador puede ser ejecutada por el originador, la fiduciaria o por un tercero. En este último caso son sociedad receptoras de los activos a ser titularizados que sirve de vehículo para la emisión. Es decir que el Patrimonio Autónomo emitirá valores a través de la Sociedad de Titularización.

Las Sociedades de Titularización deben constituirse como sociedades anónimas con objeto social exclusivo, incluyendo en su denominación la expresión "Sociedad de Titularización"; asimismo deberán obtener de la Superintendencia de Compañías la autorización para su funcionamiento y estar inscritas en el Registro del Mercado de Valores, para lo cual deberán cumplir con los requisitos específicos establecidos en la Ley del Mercado de Valores y sus reglamentos.

Las Sociedades de Titularización son reguladas, supervisadas y fiscalizadas por la Intendencia de Valores y deben regirse por las normas establecidas en la Ley del Mercado de Valores y sus reglamentos.

Las funciones o servicios que al estructurador le corresponden tenemos:

- Análisis de las necesidades del originador, destino de los recursos y situación financiera.
- Análisis del activo, capacidad de generar flujos de caja, monto de la emisión, desviaciones de flujo.
- Análisis de riesgo y coberturas posibles.
- Análisis de costos del proceso y costo de la operación.
- Diseño de la emisión, definiendo las características del título, redención, rendimiento, coberturas, etc.
- Diseño de contrato, reglamento, prospecto y demás documentación base del proceso.
- Definición del mecanismo de mercadeo.
- El tamaño y tipo de títulos ofrecidos.
- Secuencia de los pagos, a cuyos fines se puede establecer si serán subordinados o preferentes.
- Orden de aplicación de los pagos recibidos.

4.6.5. Agente de manejo

Es la persona encargada de conservar, custodiar y administrar los bienes o activos que conforman el patrimonio autónomo para titularización, con el fin de trasladar al tenedor de los títulos los derechos sobre dichos bienes o sobre el resultado de la gestión.

Las actividades de la administradora podrán ser ejercidas por la sociedad de titularización, pudiendo delegarlas al originador. Esta delegación no exime de responsabilidad a la sociedad de titularización en la realización diligente de los actos necesarios para la consecución de la finalidad del proceso de titularización.

Las sociedades administradoras de fondos y fideicomisos tendrán a su cargo lo siguiente:

- Obtener las autorizaciones que se requieran para procesos de titularización.
- Recibir del originador y en representación del patrimonio de propósito exclusivo, los activos a ser titularizados.
- Emitir valores respaldados con el patrimonio de propósito exclusivo.
- Remitir periódicamente información a la Superintendencia de Compañías y a los inversionistas.
- Constituir al menos un mecanismo de garantías.
- Someter a la aprobación de la Superintendencia de Compañías el prospecto de oferta pública de valores.
- Cumplir con todas las normas especiales establecidas para cada proceso de titularización.

Las obligaciones del agente de manejo son de medio y no de resultado, es decir, no le corresponde asegurar el éxito o una utilidad del negocio, ni asegurar la restitución íntegra de los activos que integra el patrimonio, sino el cumplimiento de la tarea encomendada. Le es prohibido al agente de manejo percibir, además de la remuneración pactada, otros beneficios, igualmente le está prohibido entrar en conflicto de intereses con el patrimonio autónomo.

4.6.6. El administrador

Es la persona jurídica encargada de la conservación, custodia y administración de los activos movilizados, así como de la recepción de los flujos de fondos provenientes de tales activos y de la redistribución entre los inversionistas de las utilidades generadas por el fideicomiso mercantil, de haberlas entre los inversionistas. Puede tener esta calidad la entidad titularizadora, el originador o un tercero, estos últimos mediante contrato celebrado con la titularizadora. El administrador de los activos movilizados tendrá deberes y responsabilidades que se establezcan en el contrato de administración, y cuando se trate de

un tercero distinto de la entidad titularizadora su gestión no exonera a esta de las responsabilidades legales y contractuales adquiridas por el desarrollo de la titularización.

4.6.7. El colocador

Es la entidad encargada de colocar en el mercado primario los valores resultantes de un proceso de titularización. Pueden ser colocadores de estos valores tanto las sociedades de titularización como las agencias de bolsa.

4.6.8. Calificación de riesgo

Todos los valores que se emitan como consecuencia de procesos de titularización, deberán contar al menos con una calificación emitida por una de las calificadoras de riesgo legalmente establecidas y autorizadas para tal efecto.

Cuando se emita la calificación de riesgo, ésta deberá indicar los factores que se tuvieron en cuenta para otorgarla y adicionalmente deberá referirse a la legalidad y forma de transferencia de los activos al patrimonio autónomo. En ningún caso la calificación de riesgos considerará la solvencia del originador o del agente de manejo o de cualquier tercero.

4.6.9. Mecanismos de cobertura y garantías

Son los que respaldan a los inversionistas ante cualquier riesgo que pueda afectar a los activos o bienes que constituyen el patrimonio autónomo dentro de un proceso de titularización. Un proceso de titularización puede estructurarse incorporando uno o más mecanismos de cobertura, sean internos o externos o una combinación de estos.

Los mecanismos de garantía con los que cuenta una titularización son varios y cada emisor obligatoriamente debe constituir un mecanismo de garantía. Entre los mecanismos estipulados en la ley del mercado de valores se encuentra:

- La sobre colateralización que consiste en entregar al fideicomiso una cantidad de activos que cubran los índices de siniestralidad, esto garantiza el cumplimiento de sus obligaciones.
- Otro mecanismo es el exceso de flujo de fondos donde se crea un fondo de garantía de acuerdo a la desviación estándar y del monto de los activos titularizados, este capital estará inmóvil hasta el final de la titularización. La sustitución de activos permite cambiar activos que estén afectando o distorsione lo planificado y se entreguen nuevos activos que brinden mayor estabilidad.

- El contrato de apertura de crédito consiste en que el originador cuente con líneas de crédito a favor del fideicomiso aprobadas para poder responder en caso de problemas de liquidez y por último contar con garantías o seguros que permitan responder en el caso que se presenten inconvenientes en el fideicomiso.

4.6.10. De la inscripción en el registro del mercado de valores

Para la inscripción de un emisor y sus valores, se requerirá previamente de calificación de riesgo. No se admitirá la inscripción de un emisor que no esté acompañada de la inscripción de un valor específico o de por lo menos uno del giro ordinario de su negocio. El Consejo Nacional de Valores, regulará la inscripción y su mantenimiento, a fin de lograr que la información derivada de la inscripción y su mantenimiento permita al público identificar con precisión el valor o participante registrado y sus características.

La Superintendencia de Compañías procederá a la inscripción correspondiente en el registro del mercado de valores, en cuanto las entidades sujetas a su supervisión y control le hayan proporcionado información completa, veraz y suficiente sobre su situación jurídica, económica y financiera y hayan satisfecho. La inscripción obliga a los registrados a difundir esta información en forma continua y al cumplimiento permanente de las exigencias correspondientes.

Todos los documentos e informaciones existentes en el registro del mercado de valores estarán a disposición del público, excepto aquellos que el consejo nacional de valores, los califique como reservados. La revisión del cumplimiento de los requisitos previos a la inscripción deberá ser hecha en el término de quince días. De existir observaciones, la Superintendencia de Compañías lo suspenderá hasta que se hubiere atendido tales observaciones.

La Superintendencia procederá a la inscripción correspondiente en el Registro del Mercado de Valores, una vez que hayan cumplido con los requisitos que para el efecto expida el consejo nacional de valores.

4.6.11. Auditoría externa

Se entenderá por auditoría externa la actividad que realicen personas jurídicas, que especializadas en esta área, den a conocer su opinión sobre la razonabilidad de los estados financieros para representar la situación financiera y los resultados de las operaciones de la entidad auditada. También estas entidades podrán expresar sus recomendaciones respecto de los procedimientos contables y del sistema de control interno que mantiene el sujeto auditado. Las instituciones reguladas por la ley de mercado de valores, así como los emisores de valores inscritos en el registro del mercado de valores estarán obligados a llevar auditoría externa.

4.6.12. Comisiones

Las comisiones, honorarios o tarifas que cobren las instituciones reguladas por la ley de Mercado de Valores a sus clientes o comitentes serán estipuladas libremente por los contratantes, sin que se pueda invocar tarifas o aranceles determinados por asociaciones, entidades gremiales u otras personas. La Superintendencia de Compañías y las bolsas de valores, investigarán y sancionarán prácticas monopólicas u oligopólicas, en la fijación de dichas comisiones, honorarios o tarifas. Por lo tanto las comisiones giraran según el monto a ser titularizado entre mayor monto a ser titularizado la comisión para los diferentes actores en la titularización será mayor., pero a su vez para que una titularización sea rentable esta debe sobre pasar los 2 millones de dólares ya que también los diferentes actores en una titularización tienen un mínimo de comisión que si es comparado con el valor a titularizar este no vendría al caso y se debería pactar por un crédito bancario.

Una vez realizado este proceso, el fideicomiso procede a emitir títulos, con los cuales se brinda financiamiento al originador, a un precio relativamente menor al que puede obtener mediante otras fuentes directas de financiamiento. En resumen, el objetivo que persigue la titularización es la obtención de recursos a un menor costo que otras vías de financiamiento, lo cual se logra mediante la separación de las cuentas por cobrar seleccionadas, de los riesgos de la compañía originadora, sin incurrir en un mayor nivel de endeudamiento.

En el Ecuador la titularización es un instrumento relativamente nuevo ya que el primer proceso que se registra se lo hace en el año 2003, con una emisión de ocho millones de dólares por parte de la compañía Pacificard. En este periodo de análisis los montos emitidos de estos valores han crecido de manera continua, y se ha convertido en uno de los títulos de valores de mayor negociación en el mercado de valores ecuatoriano.

4.7. Factores para promover el desarrollo del mercado de capitales

El desarrollar un mercado de capitales para entidades microfinancieras permite solventar las dificultades de capital comercial que enfrentan las Instituciones Microfinancieras.



Fuente: Verónica Medina Orellana.
Elaboración: Gonzalo Francisco Salgado Maldonado.

Para las instituciones financieras el microcrédito es el desarrollo tanto económico para ellos como para el benefactor del crédito, por ende un desarrollo social; el problema radica en que las instituciones microfinancieras se pelean por la captación total del mercado, dejando a un lado el objetivo del microcrédito que es el desarrollo socio-económico de la sociedad. Donde los Bancos han creado el downscaling para incorporarse al mercado y teniendo un mejor desarrollo por: eficiencia operativa, nivel tecnológico, mejores productos y servicios, mayor número y mejores canales de distribución.

Al existir un mayor porcentaje de la población que busca un microcrédito el incremento de las instituciones microfinancieras no se hizo esperar, en el cual han surgido nuevas instituciones como las cooperativas de ahorro y crédito en el país., a su vez las ONG que son las pioneras en el desarrollo de las microfinanzas han tomado la decisión de transformarse en bancos de microfinanzas, de esta manera entrando en la competencia con los bancos y las cooperativas de ahorro y crédito. El mayor problema para las ONG's microfinancieras y las cooperativas de ahorro y crédito está en la obtención de capital fresco para el desarrollo de la cartera de microcréditos y donde están bajo el mando de un banco internacional, quienes ponen las reglas del crédito y a quienes se debe destinar.

El problema de hoy en día para las microempresas y mayormente para el desarrollo del microempresario es el acceso al crédito bancario, básicamente por la razón de que no tienen con que corresponder o cumplir los requisitos necesarios para el microcrédito, además que la gran parte de las microempresas se basan en proyectos insipientes, es decir proyectos que no tienen un desarrollo o despegue empresarial al ser simples, como una tienda de barrio, peluquerías entre otras. Este tipo de factores hacen que la microempresa no tenga su repunte en Latinoamérica, sea por el lado del acceso al crédito (altos costos de financiamiento), como por el lado intelectual del microempresario.

Para el sector financiero el microempresario es el nuevo nicho de mercado, por el alto índice de desempleo existente en la región en la cual el microempresario acude por un servicio financiero destinado al desarrollo económico de la persona o grupo social. El problema radica en que para la institución financiera la microempresa no cumple con la información básica para un desarrollo del crédito, al no ser totalmente transparente complicando a la institución el generar un crédito, aunque se presente este inconveniente entre banco-microempresario, las instituciones han logrado colocar un buen porcentaje de cartera hacia la microempresa, pero el promedio del monto del microcrédito es bajo de apenas entre \$500 a \$ 1000 dólares americanos, con ese importe de capital no se logra iniciar proyectos rentables y duraderos de microempresa.

4.7.1 Obstáculos para la incursión en el mercado de valores

Transparencia financiera

Lo que se intenta buscar con la transparencia financiera es eliminar el abuso de posiciones dominantes de las grandes empresas que tengan concedidos derechos especiales o

exclusivos o se encuentren encargadas de la gestión de servicios de interés económico general. Donde la información correspondiente de fondos, inversiones y manejo de capital externo debe estar libremente publicada para cualquier persona sea esta jurídica o natural, y a su vez sea un inversionista o no. El no mostrar información básica de las empresas, en este caso de las IMF no permitirá a estas poder incursionar dentro del mercado de valores, donde muchas IMF no presentan el manejo interno: inversiones, costos administrativos, manejo de carteras, costos de cartera, cartera vencida, etc. Por lo que sin una transparencia financiera no se lograra realizar una valoración de la institución y el riesgo que esta representa para un inversionista.

Gráfico N°31
PRINCIPALES IMPEDIMENTOS

Transparencia financiera	Gobierno corporativo	Generación de valor	Entorno
<ul style="list-style-type: none"> • Falta de herramientas exactas de valoración de desempeño, riesgo operativo. • Falta de transparencia financiera que permita la evaluación de las IMF. 	<ul style="list-style-type: none"> • Capital actual orientado a donantes no a inversionistas privados 	<ul style="list-style-type: none"> • Falta de innovación de productos financieros. • Falta de medición de impacto social, económico y ecológico. 	<ul style="list-style-type: none"> • Falta de un marco regulatorio favorable. • Falta de desarrollo de instrumentos y vehículos en el mercado de capitales local: securitización etc..

Fuente: Verónica Medina Orellana.

Elaboración: Gonzalo Francisco Salgado Maldonado.

Gobierno corporativo

Es el conjunto de principios y normas que regulan el diseño, integración y funcionamiento de los órganos de gobierno de la empresa, por lo que las IMF deben proteger a sus accionistas si intervienen en el mercado de valores, siendo sus accionistas todos sus cuenta habientes, donantes e inversores que otorgaron capital a la IMF, sin discriminar alguno con respecto al otro en el sentido de participación dentro de la IMF, porque estaría violando los derechos de los accionistas. De esta manera las IMF están obligadas a corresponder ante cualquier inquietud de sus accionistas y de manera oportuna con todos los asuntos relevantes de la empresa, incluyendo la situación financiera, su desempeño, la tenencia accionaria y su administración.

Generación de valor

Para las IMF la creación de productos financieros o el mejoramiento de los existentes es complicado, por la falta de eficiencia, calidad del personal y el nivel tecnológico que maneja. La falta de generación de valor dentro de las IMF también representa un costo mayor que

aquellas que disponen de mejores productos financieros y una mejor disponibilidad de la tecnología, esto a su vez perjudica a las instituciones microfinanciera para abastecer la demanda de créditos incurriendo en una baja profundización financiera. Por lo que se debe tomar en cuenta varios aspectos como: Las actividades primarias que entrañan la secuencia para llevar materiales al negocio (logística hacia el interior), operar con ellos (operaciones), enviarlos al exterior (logística hacia el exterior), comercializarlos (mercadotecnia y ventas) y darles mantenimiento (servicios). Las actividades secundarias se presentan dentro de cada una de estas actividades primarias, el departamento de adquisiciones sólo se ocupa de una fracción de la procuración; el desarrollo de la tecnología y la administración de recursos humanos también se presentan en todos los departamentos. La infraestructura de la empresa cubre los gastos fijos de la gerencia general y de los departamentos de planeación, finanzas, contabilidad y jurídico, y los aspectos de gobierno correspondientes a todas las actividades primarias y secundarias.

Con este concepto de la cadena de valor, la empresa debe estudiar sus costos y desempeño para cada actividad que crea valor, buscando la forma de mejorarlos. Además, debe estimar los costos y la actuación de los competidores que le servirán como punto de comparación. En la medida que la empresa pueda realizar ciertas actividades mejor que la competencia, podrá contar con una ventaja competitiva dentro de la industria que le permita una mejor participación dentro del mercado de capitales.

Entorno

Generar un ambiente favorable hacia las IMF para que incursionen en el mercado de valores debe ser el primer paso para lograr una interacción entre las IMF y el mercado de capitales, a diferencia de las grandes instituciones bancarias que no presentan problemas para participar en las bolsas de valores y obteniendo los beneficios que esta puede generar para una empresa. Por lo que se debe crear un marco regulatorio que permita la participación de pequeñas y medianas IMF facilitándoles instrumentos administrativos y tecnológicos, ya sea para la obtención de una buena calificación de riesgo de sus títulos, como herramientas y vehículos de inversión para un manejo correcto del capital a invertirse; es aquí donde el Gobierno debe participar con políticas para el desarrollo de las IMF dentro del mercado bursátil, crear un fondo de compensación hacia los inversionistas, facilitar los vehículos de inversión a ser cotizado, dar apoyo legal a las IMF pequeñas, etc. Si no se logra crear un buen ambiente para las IMF estas no verán la potencialidad del mercado de valores para lograr un mayor desarrollo de la empresa y de sus carteras de microcrédito, por los beneficios en costos y plazo de tiempo que se pueden obtener dentro del mercado bursátil.

4.7.2 Nuevos productos bursátiles

La generación de nuevos productos bursátiles es necesaria para impulsar la cultura de valores, a más de que son los principales vehículos para generar nuevas inversiones que permitan el desarrollo y crecimiento del mercado de valores; pero en el país la generación de nuevos vehículos de inversión y nuevos productos innovadores bursátiles no se han venido realizando, lo que ha perjudicado a la generación de nuevos inversionistas por la falta de generación de una amplia gama de productos bursátiles para la inversión y estancando a un mas al sector.

En el país no existen muchos inversionistas que se vean atraídos por el mercado de valores, razón por la cual las empresas son las que deben tomar la iniciativa para atraer aquellos fondos de capital fresco, a mejores tasas de interés y un mayor tiempo para el repago, es por tal razón que el mercado de valores trabajando conjuntamente con las empresas deben ampliar la gama de productos para atraer a un porcentaje mayor de inversionistas que permitan generar un mayor desarrollo tanto del mercado bursátil como el de las empresas que interactúan en el sector; por tal razón se debería implementar en el país algunos productos como:

Fondos cotizados (exchange trade funds)

Los fondos cotizados son fondos de inversión los cuales cotizan en bolsa al igual que una acción, normalmente estos fondos están indexados a ciertos índices bursátiles para reproducir o mejorar su comportamiento. Es uno de los productos de mayor crecimiento en los mercados bursátiles del mundo, su gran ventaja frente a los fondos tradicionales es que este se comporta como una acción ya que su precio se calcula de forma automática mediante una ponderación de todos los valores que componen este fondo.

Este tipo de fondos son constituidos y manejados por bancos o entidades financieras, que luego de realizar un largo estudio de rentabilidad en diferentes sectores deciden los títulos valores que van a componer este producto financiero. Entonces levantan el capital necesario para la compra de los títulos que conformaran el ETF(siglas en inglés). De esta manera el fondo dividirá su patrimonio en acciones con un valor inicial que dependerá del nivel de fraccionamiento que se decida.

Los ETF tienen que obtener el permiso de la autoridad reguladora y por último el precio reflejará el rendimiento promedio de todos los valores que componen el fondo. Dependiendo los valores que componen el ETF este podrá repartir dividendos al igual que una acción o si tiene títulos de renta fija se recibirán el interés y capital amortizados, es decir recibirán todos los beneficios que produzcan los valores del fondo en el porcentaje de su inversión sobre el monto total constituido del fondo.

Los fondos ETF hasta el 2008 manejan un monto de cerca de 800 mil millones de dólares de un total de 1700 fondos, su mayoría están radicados en los Estados Unidos país que creó este tipo de inversión y que su gran crecimiento se origina a partir del año 2003, donde apenas estaban creados 200 tipos de estos fondos y que para el 2008 ya se habían octuplicado, lo que demuestra el potencial de los fondos y lo tan atractivos que son para los inversionistas por sus bajas comisiones administrativas, reformar la inversión mejorando las estrategias, reducción del riesgo por la diversificación que sea realiza en forma rápida y sencilla, y la transparencia en la información de la inversiones realizadas.

Como se menciona estos fondos son manejados básicamente por bancos permitiéndoles obtener recursos de capital que van a ser reinsertados en el mercado para obtener una rentabilidad, de esta manera el sistema financiero ecuatoriano podría atreverse a manejar este tipo de fondos en busca de capital fresco y que le permita ser utilizado en las funciones

y necesidades que la institución financiera vea conveniente, por lo que es muy factible su introducción y desarrollo localmente.⁶⁸

4.7.3 Promover una cultura en el mercado de valores

En el Ecuador han sido varios los problemas que no permiten el desarrollo de su mercado de valores, pero se pueden identificar concretamente dos tipos: de tipo coyuntural, que son aquellos relacionados con acontecimientos inesperados o del momento como la volatilidad, crisis financiera e inestabilidad, que son factores que no se pueden controlar directamente; y los de tipo estructural, estos representan problemas de organización en el mercado de valores, dominio del sistema bancario y falta de cultura bursátil.

Actualmente el mercado de valores no ha logrado desarrollarse principalmente por la falta de difusión de la cultura bursátil, ya que los individuos o empresas con excedentes monetarios acuden al sistema bancario para colocar sus recursos, de esta forma los bancos en el país tienen la ventaja de ser los principales receptores de recursos canalizándolos mediante intermediación y evitando el desarrollo del mercado de valores. Esto no quiere decir que los bancos no deban funcionar de esta manera, pero entre el mercado de valores y monetario deben coexistir en equilibrio sin un dominio establecido de uno de ellos.

Otro factor clave es la falta de promoción del mercado de valores ecuatoriano, lo que se refleja en su falta de desarrollo y crecimiento, en el que gran porcentaje de la población no conoce sobre el mercado de valores o la función que este cumple dentro de la economía. Pero aquellos que han oído algo del mercado de valores no conocen correctamente los beneficios que esta brinda al inversionista, la protección que genera a las inversiones y cuál es el proceso o mecanismo para invertir dentro del mercado. Sumando a todo esto la falta de políticas claras para difundir sobre los beneficios que pueden recibir las personas naturales como jurídicas al momento que decidan invertir a través del mercado de valores. De esta manera los agentes que conforman el mercado valores también han cometido el error de no promocionar correctamente la industria sea por medio de conferencias o la simple utilización de medios de comunicación para la promoción de la industria; la utilización del internet para fomentar la industria es muy insipiente desde la funcionalidad del sitio web, que para una población limitada al uso de un computador y más aun de la internet, una herramienta de alcance masivo que está siendo desaprovechada ya que no se puede ver las opciones de inversión, prospectos que informen sobre la emisión de titularizaciones u obligaciones. Es decir las personas no tienen la información necesaria, y en realidad si no se cuenta con la suficiente difusión, será muy complicado que el mercado de valores se convierta en una importante opción de inversión y financiamiento en el Ecuador.

Asimismo todos los agentes que conforman la industria del mercado de valores (Bolsa de Valores, Casas de Valores, Estructuradores, Superintendencia de Valores, entre otros), deben trabajar conjuntamente para mejorar el marketing del mercado hacia las personas naturales y jurídicas, mostrando todos los beneficios que se logran obtener invirtiendo en el sistema, por otra parte la participación estatal en este caso debería ser el que publique e informe las estadísticas del mercado, los prospectos e información para invertir ya sea en

68 Hong-Sik Choi, ETF's & ELW's. Korea Exchange, Seoul 2009

renta fija o variable, las ultimas noticias del sector y las novedades de las empresas emisoras y toda la información que corresponda de estas, ya sea por medios escritos o informáticos (Internet).

CAPITULO V

LAS FINANZAS ÉTICAS EN LAS MICROFINANZAS

5. Las Finanzas Éticas

Las finanzas éticas hacen referencia al tema de la responsabilidad social, en sentido amplio, y en varios aspectos involucra cada vez más extendida la cuestión de la responsabilidad social empresarial (RSE). En efecto, las empresas pueden y deben contribuir al logro de los objetivos sociales mediante la generación de riqueza y su distribución equitativa; la construcción de capacidades en aquellas personas más directamente relacionadas con su actividad; la generación de oportunidades, en el marco de su actuación para los miembros de la sociedad; la contribución a la sostenibilidad del desarrollo a través de la sostenibilidad de sus propias actividades en todos los ámbitos (social, político, ambiental, económico).⁶⁹

De tal forma que las finanzas éticas o la banca ética hace frente aquellas instituciones financieras tradicionales, de las cuales su mayor objetivo es la búsqueda de la máxima utilidad generada a partir de sus diferentes portafolios de inversión, sea cual sea su destino final de inversión; mientras que las finanzas éticas surgen en el sistema financiero mundial como aquella estructura financiera con una alternativa diferente, en la que el beneficio perseguido no es exclusivamente el económico. De esta manera la rentabilidad económica y la rentabilidad social se dan la mano para configurar un nuevo tipo de banco (banca ética), en cuyos objetivos económicos, sociales, ambientales y éticos comparten la misión y visión de una institución de este tipo.⁷⁰

La banca ética nace a partir de los años 70 cuando colectivos sociales empiezan a reflexionar del destino otorgado de sus depósitos por parte de las instituciones convencionales, y la falta de ética de estas hacia ciertos financiamientos. De tal manera que aparecen los primeros bancos éticos como el Banca Ética Popolare de Italia, en 1984 Triodos Bank en Holanda, y una de las experiencias más importantes y mayormente difundidas en el ámbito de las finanzas éticas, la del banco hindú Grameen⁷¹ (banco de los pobres), debido a que aquella población que no posee ni un centavo y que no puede estar privada de todos los servicios financieros que disponen las diferentes instituciones financieras.⁷²

Estos cuestionamientos dan como inicio la creación del Banco Grameen, ya que parten de la ideología que el crédito debería estar aceptado como un derecho humano más, y sobre ella, erige un sistema en el que quien no posee nada recibe la máxima prioridad a la hora de obtener un crédito o préstamo; de esta manera la metodología del banco no se basa en el estudio previo de un prestatario o la valoración de los activos que esta persona posea, sino de su potencial productivo que dicha persona genere con un crédito, de tal manera que el

69 Sierra Gonzales Jaime, *potencial de las finanzas éticas en la generación de nuevas alternativas de inversión en Colombia*, p 198, julio 2008.

70 Bacáicoa Maite, *banca ética*, pp 32-40, grupo manbar, 2007.

71 NB. Institución de servicios financieros para pobres creado en 1977 por el economista Muhammad Yunuz.

72 UNED, *Instrumentos financieros éticos y socialmente responsables, metodología de evaluación del comportamiento de las empresas españolas*, papeles de ética, economía y dirección nº 6, 2001, pp 1-3.

banco cree plenamente en las capacidades humanas aunque esta sea pobre y que le lleve a buscar un mejor estado de vida tanto para él como para los suyos.⁷³

Es tan alto el nivel de confianza entre Grameen y los diferentes prestatarios que su nivel de reembolso de los créditos supera el 97% con un monto promedio de US\$160 y con apenas un 2% de cartera vencida; el porqué de un alto porcentaje de reembolso es simplemente que aquellas personas que el banco Grameen facilitó un crédito ven a dicha oportunidad como la única para poder salir de aquel nivel de miseria en que se encontraban, de esta manera se responsabilizan consigo mismo para cumplir con la institución y aumentar así su nivel de crédito.⁷⁴

Los bancos éticos, no son una organización o institución fuera del sistema financiero, están dirigidos por economistas y banqueros formados dentro del sistema tradicional que han llegado a la conclusión que el principal problema de la economía es la pobreza, por lo tanto están totalmente bajo el control tanto de Superintendencias de Bancos como de sus respectivos Bancos Centrales, y su gestión e inversiones se ajustan a las normas legales correspondientes. Pero la estructura de un banco ético radica de la siguiente manera:⁷⁵

- Los intereses., al igual que otro banco convencional, cobran intereses sobre sus préstamos, como pagan intereses a quienes depositan en ellos sus dineros, pero dicho interés puede ser inferior al que recibiría en un banco convencional. La razón de esta pequeña diferencia es que, al no invertir en los sectores más lucrativos (especulación, armamento...), los beneficios de la banca ética son, a priori, menores que los de la banca convencional. Pero la diferencia suele ser poco significativa.⁷⁶
- Infraestructura., El volumen de negocio y los beneficios de los bancos éticos, todavía limitados, hacen que la presencia física de estas entidades sea escasa: no disponen de sucursales, ni cuentan con redes de cajeros. Es por ello que han optado mayoritariamente por los nuevos canales de distribución bancaria: banca telefónica, banca por Internet y banca electrónica.⁷⁷
- Clasificación., Distintos tipos de entidades, con objetivos y estructuras dispares, convergen en torno a las finanzas éticas y solidarias. Todo suena parecido, pero no todo es lo mismo.⁷⁸

El mercado económico así como sus valores particulares se encuentran sustentados principalmente bajo la confianza, tanto de las políticas económicas claras del Estado como de los mismos inversionistas de la economía. De lo contrario colapsa inevitablemente. Todo aquello que viole la privacidad o desvirtúe la transparencia, debe considerársele económicamente inmoral.

73 Muhammad Yunuz, *el banquero de los pobres*, paidós, Barcelona – España, 2006, pp 259-263.

74 Ibid, pp 177 – 195.

75 Bacáicoa Maite, *banca ética*, España, grupo manbar, 2007, p 32.

76 Ibid, p 34.

77 Ibid, p 34.

78 Ibid, p 34.

La ética es lo que hace eficaz al mercado, en virtud de su transparencia y por lo tanto de su confianza. Un ejemplo de ello es el comportamiento ético de los agentes económicos y de los operadores de valores, en cuanto a su responsabilidad al manejar información confidencial “aprovechable”; el respeto por el secreto profesional, etc. La ética permite mantener una mayor eficacia y transparencia de todo el sistema económico de un país.

5.1 La ética, complemento indispensable en las finanzas

El valor de la información es innegable y quien tiene acceso a ella, en nuestra sociedad es considerado como quien tiene el poder; el dinero igualmente, aparece como consecuencia del trabajo y por ello, “cambia la naturaleza de las cosas”, quien tiene poder, tiene dinero, quien tiene dinero, tiene futuro, así es como vemos las cosas, pero el dinero debe ir de la mano con la ética pues ambos generan consecuencias, y separarlos sería la puerta de entrada a la corrupción.

En la contabilidad y en las finanzas, se debe manejar la ética como un principio fundamental ya que la confianza que deben tener los ahorrantes o inversionistas en quienes manejan su dinero debe ser total y ajena de dudas, robos, usuras, o mal manejo del dinero; un ejemplo de esto es el manejo de los impuestos: quienes pagan, no confían en el buen uso que se le dará al dinero para el bien colectivo, por el contrario, creen que los están robando, por consiguiente tratan al máximo de evadir impuestos.

La confianza es la base del negocio bancario ya que los clientes buscan que alguien se haga cargo de sus necesidades para darles una buena solución, es por eso, que la banca tiene una enorme responsabilidad social y ética. Otro punto que debe tenerse en cuenta es que la ética hace eficaz el mercado, ya que al mantener transparencia en la economía de un país, ésta prospera.

Por otro lado la competencia en el mercado, muchas veces, conlleva a comportamientos poco éticos. Para poder ser competente se tienen que abrir nuevos y más baratos costos, es decir, la competencia reduce precios. El mercado también influye enormemente, ya que no habría oferta sin una anterior demanda y ambas juegan un papel determinante en la ética, pues a un mejor ofrecimiento, un mayor número de compradores. Entre mejores precios y más demanda haya, se aumenta la corrupción para suplir las necesidades de la misma competencia.

En consecuencia a este dilema se crea entonces, un mecanismo del Estado que supervise e intervenga en las conductas, pero consecuentemente con esto, se determina que el Estado tiene límites, y que es incapaz de cubrir todo lo que respecta al tema.

5.2 Clases de productos financieros éticos

- *Ahorro*: componen (cuentas de ahorro, corrientes, a plazos, acciones, etc.), el objetivo de dicho producto es ofrecer créditos a personas excluidas de la banca convencional y

apoyar proyectos sociales o medioambientales. Quien opta por esta forma de ahorro puede conocer, en todo momento, a qué proyectos se destina su dinero.⁷⁹

- *Fondos de inversión*: está compuesto por una cartera de valores compartidos por muchas personas que el banco gestiona para conseguir la máxima rentabilidad con el mínimo riesgo. Dentro de los fondos de inversión podemos encontrar tres clases de fondos.⁸⁰
- Fondos de inversión éticos. Son fondos de inversión bastante similares a los de la banca convencional. Pero los separa una diferencia fundamental: se rigen por una serie de normas éticas que condicionan dónde se invertirá el dinero de los ahorradores.
- Fondos de inversión solidarios. Son, también, muy similares a los de la banca convencional. Destinan una parte de los beneficios derivados de su gestión a ONGs o a proyectos de desarrollo en países del Sur, pero a la hora de invertir el dinero no se atienen a los criterios de los fondos éticos. Si lo hacen, estamos ante fondos éticos y solidarios.⁸¹
- Fondos o planes de pensiones éticos. Su funcionamiento es muy próximo al de los fondos de pensiones tradicionales, sumándoles los criterios de responsabilidad que rigen también los fondos de inversión éticos⁸².

Por último cada entidad financiera ética utiliza una serie de principios como filtro para escoger el destino de sus inversiones. Como por ejemplo en el Sur de Europa, la financiación se dirige sobre todo al desarrollo social de comunidades marginadas, así como a la lucha contra el desempleo y la exclusión social, mientras tanto, en el Norte de Europa los criterios éticos se reflejan en proyectos a la protección de la salud y el medio ambiente, y la ayuda al desarrollo de los países del Sur. Dos bloques de criterios, positivos y negativos, establecen dónde irán o no irán las inversiones. Los criterios positivos determinan las iniciativas con impacto social positivo en las que invertir. Los criterios negativos, por su parte, señalan dónde no tendrán que invertir estas entidades⁸³.

5.3 Desarrollo de las instituciones microfinancieras y de los fondos de inversión microfinanciera

5.3.1 Objetivos sociales y para el desarrollo inicial

Las instituciones microfinancieras muy a menudo comenzaron como empresas con una orientación no lucrativa y un objeto básicamente social: ayudar a la población más desfavorecida a acceder a los escasos recursos, créditos o a tener la posibilidad de colocar sus depósitos en un lugar seguro. Estas instituciones emitían préstamos con intereses y/o

⁷⁹ Bacáicoa Maite, *banca ética*, España, grupo manbar, 2007, p 37.

⁸⁰ Ibid, p 37.

⁸¹ Ibid, p 37.

⁸² Ibid, p 37.

⁸³ Portal de economía solidaria, *finanzas éticas*, www.reas.com/ Finanzas éticas Portal de Economía Solidaria.mht, abril 2008, 12:00.

aceptaban depósitos con intereses muy bajos o sin ellos (incluso en algunos casos a toda costa), pero el objetivo principal era social. Esto era posible gracias a las subvenciones y donaciones que proporcionaban estas instituciones. De forma similar, las primeras estructuras financieras establecidas con el fin de ampliar los préstamos a las IMF se fundaron por donantes privados y agencias para el desarrollo, una vez más con un objetivo en mente para el desarrollo.⁸⁴

Con la creciente necesidad de recursos adicionales, algunas IMF empezaron a generar sus propios recursos a través de beneficios y se dieron cuenta de que una operación sostenible proporcionaba una sólida base para prestar de forma continua servicios a la población desfavorecida. Por lo tanto cuanto más independiente sea una institución respecto de los proveedores de las subvenciones iniciales y cuanto más confiada sea dicha institución de su propia capacidad de crear ella misma la base del crecimiento, más preparada estará para cumplir su misión de desarrollo original.

Uno de los mayores temores de las instituciones microfinancieras en formalizar su estructura y moverse de las subvenciones y donaciones, es invitar a otros inversores a participar en su capital y estructura de responsabilidad, con la impresión de que su misión social y de desarrollo pueda estar en riesgo. Una mayor financiación comercial es vista por algunas personas sin duda como una pérdida de los objetivos sociales. Está claro que es un tema al que hay que prestar atención, pero la mayoría de las IMF transformadas se han dado cuenta de que es posible combinar los objetivos sociales con la sostenibilidad financiera.

En el caso de las IMF que pueden cobrar tipos de interés desde el 25% hasta el 50%, o incluso más en algunos casos; a sus clientes en países con una inflación relativamente baja uno se pregunta si se mantiene el objetivo social. ¿Es la razón principal para dichos tipos de interés aparentemente elevados, realmente los costes elevados de los clientes a los que se dirigen? Si esta situación se debe a una situación cuasi-monopolística con muy pocas IMF, el mercado probablemente se desarrollará automáticamente con la entrada de competidores, con la consecuencia de que los tipos de interés descenderán progresivamente.

Esto es también la naturaleza de los mercados financieros: si se produce una distorsión de los precios, algún otro cubrirá el vacío, con tipos de interés más bajos, en este caso de manera similar en lo que respecta a las IMF. Se cuestiona la habilidad de mantener un objetivo de desarrollo dentro de una estructura de inversión comercial; la jurisdicción del fondo de inversión, las regulaciones aplicables y las autoridades supervisoras tienen un papel crucial que desempeñar también en garantizar dichos objetivos de desarrollo.

5.3.2 Fondos de inversión microfinanciera

El término fondo de inversión microfinanciera, que se emplea para caracterizar los vehículos o las instituciones que canalizan los fondos para el sector microfinanciero, resulta engañoso ya que normalmente cubre una variedad de vehículos que están muy diversificados. Se

⁸⁴ SETEM, Fondos de inversión microfinanciera, pag 6-7, Madrid, 2006.

emplean en un sentido más amplio que para fondos mutuos o inversiones tradicionales. Pueden tener misiones y objetivos muy diferentes. Pueden también tener diferentes tipos de accionistas que tendrán influencia en cómo funciona el fondo de inversión. Pueden contar con varias compañías iniciadoras que varíen desde ONG o agencias para el desarrollo hasta actores comerciales.⁸⁵

Por lo tanto consideraremos que los fondos de inversión microfinanciera son vehículos que se han establecido específicamente para invertir en activos microfinancieros (en algunos casos junto con inversiones financieras permanentes) y en los que los inversores institucionales, privados, comerciales o sociales pueden invertir potencialmente.

El ahorro o las inversiones socialmente responsables son un conjunto de productos con características financieras similares a los de corte convencional, pero que tienen asociado un código ético que garantiza que el dinero depositado será canalizado únicamente hacia proyectos o empresas que cumplan determinados requisitos sociales y medioambientales. De este modo las personas depositarias conocen los beneficiarios de su dinero y se aseguran de no estar financiando actividades que van en contra de sus principios éticos. Valores sociales añadidos a unos beneficios económicos similares a los obtenidos en la inversión de productos convencionales.

Una referencia de la situación de los fondos microfinancieros, donde los importes netos para las instituciones microfinancieras provenientes de agencias para el desarrollo, ONG, fondos de inversión europeos, se da a conocer en la tabla N°9:

Tabla N°9
Importe netos invertidos en las IMF 2006

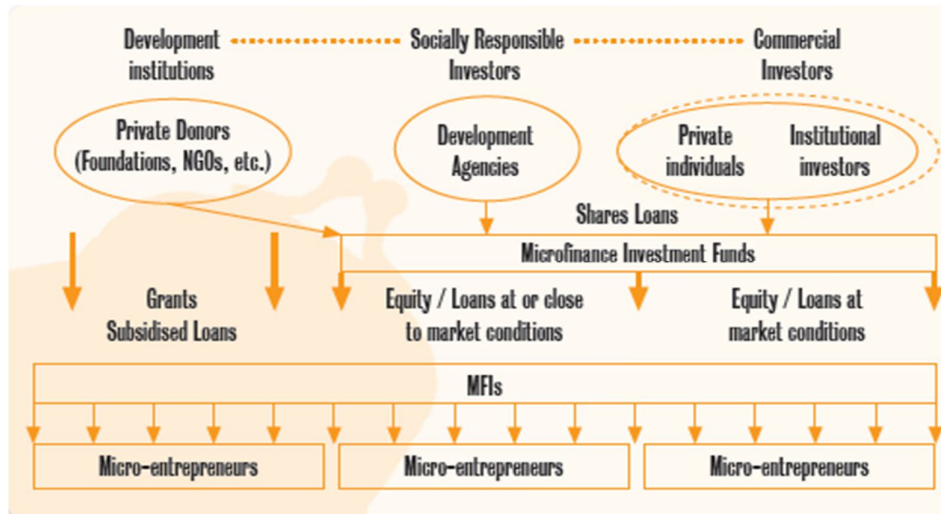
TIPO	MONTO
43 - Fondos de inversión microfinancieras nuevas y existentes	617 millones de dólares
16 - Agencias para el desarrollo, ONG y Fundaciones	1100 millones de dólares
TOTAL	1717 millones de dólares

Fuente: SETEM, Fondos de Inversión Microfinanciera.
Elaborado: Gonzalo Francisco Salgado Maldonado

Los principales tipos de inversionistas en las transacciones microfinanciera: donantes privados, agencias para el desarrollo, personas físicas e inversionistas institucionales, manejan de diferentes maneras los recursos destinados hacia las IMF como se lo aprecia en el grafico N° 32.

⁸⁵ <http://www.mixmarket.org>. Un mercado microfinanciero principalmente financiado por el Banco Mundial

Gráfico N° 32
Evolución de la prestación de fondos



Fuente: SETEM, Fondos de Inversión Microfinanciera.
Elaborado: SETEM.

- Los donantes privados son creados por el sector privado con donaciones de personas físicas y jurídicas, en el cual su participación ha sido importante en el desarrollo de las microfinanzas, en el que ofrecen préstamos subsidiados a muy bajo interés o ninguno, apoyando y creando IMF en los países en desarrollo, de esta manera involucrándose directamente en la creación y apoyo al microempresario.
- Las agencias para el desarrollo, también denominadas como agencias multilaterales y bilaterales, comprenden las Instituciones Financieras Internacionales (IFI) o las Instituciones Financieras para el desarrollo (DFI), los bancos para el desarrollo y otras instituciones creadas por los gobiernos y organismos supranacionales con el fin de promocionar el desarrollo sostenible en los países emergentes. Las agencias para el desarrollo han sido también decisivas en la contribución al desarrollo de las IMF, en un principio directamente a través de subvenciones, préstamos subvencionados y participaciones en el capital. Conforme el sector microfinanciero maduraba, los vehículos específicos tales como *Profund* y LA-CIF, se establecían colectivamente por las agencias para el desarrollo y los donantes privados para compartir experiencias y diversificar sus riesgos. Los accionistas y los prestamistas de esta primera generación de fondos de inversión microfinanciera eran exclusivamente este tipo de instituciones.
- El último grupo de inversores en los fondos de inversión microfinanciera es con toda seguridad el más prometedor para el futuro del sector. Los inversores institucionales comprenden fondos de pensión, compañías de seguros, fondos de inversión y fondos mutuos y cualquier otro inversor de gran escala. Unos pocos fondos de pensiones son ya inversores en ciertos fondos de inversión microfinanciera pero los inversores institucionales son todavía extremadamente poco comunes en el sector de la microfinanciación, probablemente solo haciéndolo por razones de imagen y de visibilidad o bajo la influencia de una persona que tome decisiones con una orientación social. Los inversores institucionales no solo están bajo una gran presión para actuar sino que

normalmente tienen pocos conocimientos sobre el sector microfinanciero o tienen un conocimiento partidista. Es la responsabilidad de los fondos de inversión y de la comunidad microfinanciera en general hacerse conocer a esta comunidad y demostrar a la misma las ventajas de dichas inversiones. Es un proceso lento pero está claramente en marcha.

CUADRO Nº 1
Vehículo de inversión estructurada

Structures	Global Microfinance Facility Ltd.	BlueOrchard Microfinance Securities I, LLC
Promoters	IFC Cyrano management SA	BlueOrchard Finance SA Dev. World Markets Microfinance Grameen Foundation USA
Type of structure	Cayman island investment cy	SPV in the form of LLC
Duration	10 years	7 years
Size	\$ 30.1 million	\$ 40.1 million (First closing on 29 th July 2004)
FUNDING STRUCTURE IN SUBORDINATION ORDER		
Equity	Charitable Trust: \$ 1,000	Sponsors and investors close to MF: \$ 1.25 million MFI Commitment Reserve: \$ 95,000
First loss tranche	Promoters: \$ 2.1 million	Investors knowledgeable about MF: \$ 3.555 million
Second loss tranche	IFC, KfW: \$ 8 million	Socially responsible investors: \$ 3.67 million
Third loss tranche	NA	Institutional and private investors: \$ 2.2 million
Senior Note Holders	BIO Crédit Coopératif and other commercial investors: \$ 20 million	One institutional investor and one investment fund: \$ 29.3 million of Notes issued by OPIC with US Govt guarantee

Fuente: SETEM, Fondos de Inversión Microfinanciera.
Elaborado: SETEM.

En el caso de *Global Microfinance Facility* creada en abril de 2004, los tenedores de pagarés están protegidos por las primeros y segundos bloques de pérdidas que deben representar como mínimo el 50% del bloque senior. En el caso de *BlueOrchard Microfinance Securities I*, es el emisor de los pagarés prioritario, OPIC, quien está protegido por los bloques subordinados y el capital social, que conjuntamente representan aproximadamente un tercio del bloque prioritario. Los tenedores de pagarés senior cuentan con pagarés con garantía del gobierno de los EE.UU.

Estos dos ejemplos representan una mayor evolución hacia la estructuración de los vehículos que atraen a los inversores institucionales comerciales. Sus inversiones son más seguras que la mayoría de los demás fondos de inversión microfinanciera debido a los bloques de subordinación. Aunque su rendimiento se encuentra aproximadamente a la par o sólo por encima del empréstito de primera calidad para la inversión, estos son los pasos

bien promovidos a la hora de relacionar a los inversores comerciales con la microfinanciación. Los inversionistas institucionales comerciales desvían paulatinamente su atención hacia la microfinanciación. Conforme el sector microfinanciero continúe innovando, para hacerse entender por los mercados de capitales tradicionales, y para crear estructuras adecuadas que mantengan los objetivos sociales necesarios, este tipo de inversionistas deberían crecer de forma gradual para proporcionar en los años venideros la mayor parte de la financiación requerida para apoyar las incontables necesidades de los microempresarios en todo el mundo.

5.4 Fondos de desarrollo microfinanciero

Se trata de plantear el mecanismo por el cual el sector privado sea natural o jurídico y compenetre con la sociedad de una manera social y responsable, es decir sin buscar necesariamente un rendimiento económico, de esta manera la intención es proporcionar capital a las IMF mediante mecanismos sostenibles para apoyar su desarrollo y su crecimiento.

Los objetivos financieros para estas instituciones serán los de mantener el capital original invertido con un rendimiento económico máximo equivalente a la inflación. Las condiciones financieras para las IMF estarían por debajo o cerca de las condiciones de mercado. Las instituciones relacionadas junto con los fondos pueden proporcionar asistencia técnica. Los principales inversores serán donantes privados y agencias de desarrollo pero también podrían ser personas físicas y compañías privadas. Estos inversores buscan financiar proyectos de desarrollo manteniendo su capital inicial siempre que sea posible. Algunos de los fondos de desarrollo microfinanciero pueden proporcionar un rendimiento financiero marginal. Las subvenciones y las donaciones no entran en esta categoría ya que, en tal caso, el capital se agota.

A los fondos de desarrollo microfinanciero hay que complementarlos con los fondos de inversión microfinanciera comercial, ya que en primer lugar los fondos se dirigirán hacia inversionistas institucionales y privados, y estos fondos estarán distribuidos activamente por el promotor original así como por distribuidores externos. A las agencias para el desarrollo y donantes privados en este tipo de fondos se los puede considerar como inversores iniciales o facilitadores para el emprendimiento y desarrollo del fondo.

La naturaleza de los inversores a los que se dirigen también implica que estos fondos de inversión tienen objetivos más claros que otros. Un inversor institucional comercial deseará comprender de forma precisa qué inversión está realizando, qué rendimiento financiero puede esperar, a qué IMF se está financiando, etc. La calidad de la información proporcionada en las memorandas, folletos explicativos o informes anuales que se ofrecen depende mucho de los inversores a los que se dirigen. Las agencias para el desarrollo y los donantes privados pueden no requerir dicha transparencia y claridad en la documentación oficial.

Para lograr una confianza dentro de los inversores y que el fondo microfinanciero logre tener el impulso de capital necesario se debe cumplir con el requisito de proporcionar una información suficiente y adecuada con respecto a los rendimientos financieros, la estructura de costes, el porcentaje de gastos totales, el nivel de provisiones por pérdidas de préstamos, etc. Esta falta general de información dificulta a los inversores tradicionales la comparación de dicha inversión con sus inversiones principales. Así mismo dificulta la comparación de los fondos de inversión microfinancieros entre ellos mismos. En la medida en que los inversores comerciales se vuelvan más activos en la microfinanciación, la calidad de la información aportada aumentará también.

Los fondos de inversión microfinancieros, para poder alcanzar un tamaño importante, tienen que estar dirigidos a inversores institucionales, mostrando información basada en indicadores claros y equiparables. Las claves para el éxito son la transparencia, los parámetros con indicadores adecuados y un correcto equilibrio entre el beneficio financiero y el social. El análisis cualitativo de los fondos de inversión microfinancieros está todavía en su primera fase; sin embargo, es muy importante tanto establecer las mejores prácticas como hacer marketing de estas herramientas financieras.

A su vez los fondos microfinancieros deben lograr cumplir ciertos parámetros de calidad, por lo que para recibir un "sello de calidad", estos fondos por lo menos deben invertir la mitad de sus activos en microfinanzas, donde deben detallar la composición de su cartera y revelar las contribuciones recibidas por las IMF. De esta manera se refleja a los inversores conocer y formarse una opinión del perfil de riesgo de la cartera y de qué manera la aportación de su capital a los fondos de desarrollo microfinanciero se está manejando.

Los puntos claves para la obtención de un "sello de calidad" de los FMF deben ser:

- El Sello debería asegurar a los inversores que un fondo de microfinanzas está real y principalmente invirtiendo en microfinanzas ("Principio de autenticidad").
- FMF deberían cumplir unas reglas mínimas de transparencia y prudencia ("Principio de buen gobierno").
- Las reglas para el Sello no deberían intentar establecer un marco regulador estricto, en su lugar deberían evitar flagrantes abusos.
- El Sello debería contribuir a hacer atractivas los FMF para los inversores. De esa forma se concentra en información cuantitativa que concierne a los inversores.

De esta manera se demuestra la veracidad de los fondos microfinancieros, ya que se va a cumplir con el objetivo de invertir en instituciones microfinancieras, lo que obliga, del lado de los fondos microfinancieros no únicamente a cumplir estándares, sino también a la identificación de las IMF apropiadas para el manejo de dichos fondos en proyectos

microfinancieros; para asegurar a los inversores que su dinero terminará en el lugar al que ellos piensan que va.⁸⁶

El Sello solo debería otorgarse a los fondos de microfinanzas que tengan al menos el 50% invertido directa o indirectamente en microfinanzas; se deberían tener en cuenta las garantías como extensión para las microfinanzas. Si un fondo ha facilitado garantías a las IMF, entonces el límite del 50% debería ser calculado como el 50% de la suma de los activos de las FMF más las garantías. Igualmente, la inversión a través de otros fondos FMF debería contarse como inversiones de microfinanzas en proporción a los activos que el segundo fondo ha invertido en microfinanzas.

Requisitos mínimos de transparencia y buen gobierno

- **Composición de la cartera:** para poder optar al sello, los fondos de microfinanzas deben publicar el nombre y lugar de las IMF en las que han invertido, la cantidad y tipo de inversión (capital, préstamo, garantía), su plazo y moneda. Se debería publicar, si está disponible, la clasificación otorgada a un IMF y el nombre del clasificador. Al menos el 75% del IMF en el que invierte un fondo debe llevar una calificación.
- **Principales políticas inversoras:** para estar habilitadas, las FMFs deben publicar sus políticas de inversión. El Sello podría retenerse si los inversores están excesivamente concentrados en una empresa o país.
- **Gestión y gobierno:** los fondos deben publicar su estructura directiva y los nombres de sus gestores claves, así como sus capacidades. De la misma manera, deben explicar las funciones de sus organismos de gobierno como los comités y juntas de inversión, los nombres de sus miembros y sus capacidades.
- **Honorarios de estructura:** Se deben revelar los honorarios del fondo y los gastos administrativos. Los inversores deben conocer todos los gastos implicados en el funcionamiento de un fondo.

5.5 Promover vehículos de inversión microfinanciera

Desde el año 2003 periodo de análisis, la situación microfinanciera en el país tenía una colocación de \$1,307,417 miles de dólares en el total del sistema, mientras que para el año 2008 las microfinanzas alcanzaron un total de colocación de \$15,718,144 miles de dólares, multiplicándose en 11 veces el monto total colocado en 6 años, lo que indica la potencialidad

⁸⁶ Proyectos y programas de microcrédito destinados al desarrollo socio-económico como por ejemplo el desarrollo de un taller artesanal para una comunidad. El capital invertido en estos fondos no puede ser destinado para proyectos relacionados con alcohol (bares), pequeña industria en la fabricación de armas y mucho menos para la explotación sexual. Cuando se determina la mala utilización del capital de microcrédito se cancela dicho importe por su mala utilización y por infringir el principal objetivo de un Fondo Ético para el microcrédito.

de las microfinanzas y el alto grado de explotabilidad de esta con diferentes tipos de vehículos de inversión hacia el sector.

Tabla Nº 10
CARTERA TOTAL COLOCADA MICROFINANZAS EN MILES DE DÓLARES

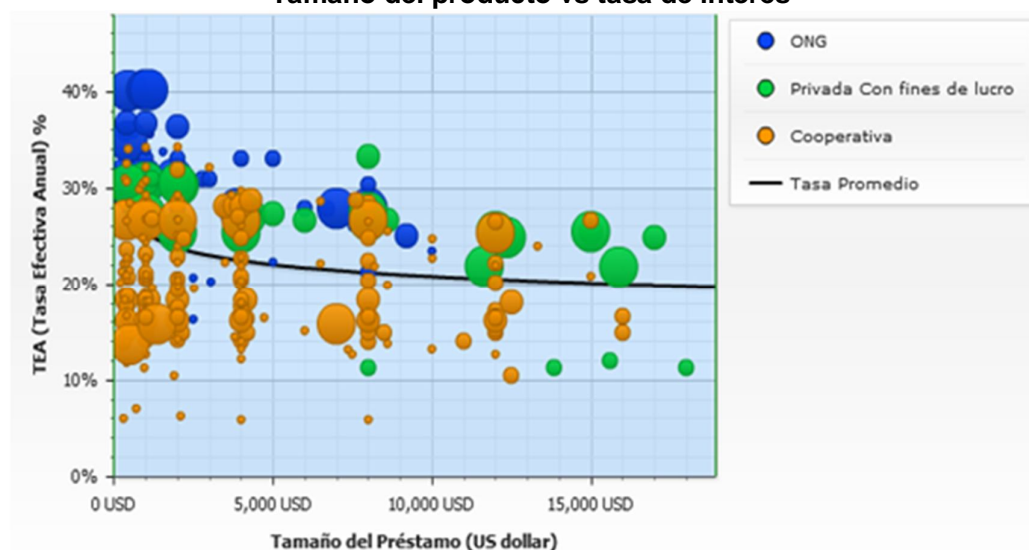
Fecha	Bancos	Cooperativas	Mutualistas	Financieras	Banca pública	Total sistema
2003	825,002	316,425	11,911	144,179	9,900	1,307,417
2004	1,558,061	1,022,001	4,926	311,406	-	2,896,394
2005	3,146,343	2,798,981	4,853	194,460	13	6,144,650
2006	4,946,870	3,779,616	3,775	275,011	1,706	9,006,978
2007	6,367,724	4,814,594	2,387	340,509	99,486	11,624,700
2008	8,628,220	6,148,104	4,237	227,465	710,119	15,718,144

Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros.

Elaboración: Gonzalo Francisco Salgado Maldonado.

Por este motivo se plantea el desarrollo de fondos éticos de inversión hacia el microcrédito, en que esta ocasión la participación sería directamente de empresas privadas y personas naturales que deseen un nuevo mecanismo de inversión local, ya que la mayoría del capital para el microcrédito proviene del fondeo de la institución o de préstamos de entidades internacionales, haciendo que el costo del crédito en el país sea más alto, como se aprecia en el gráfico Nº32.

Gráfico Nº 32
Precio del microcrédito
Tamaño del producto vs tasa de interés



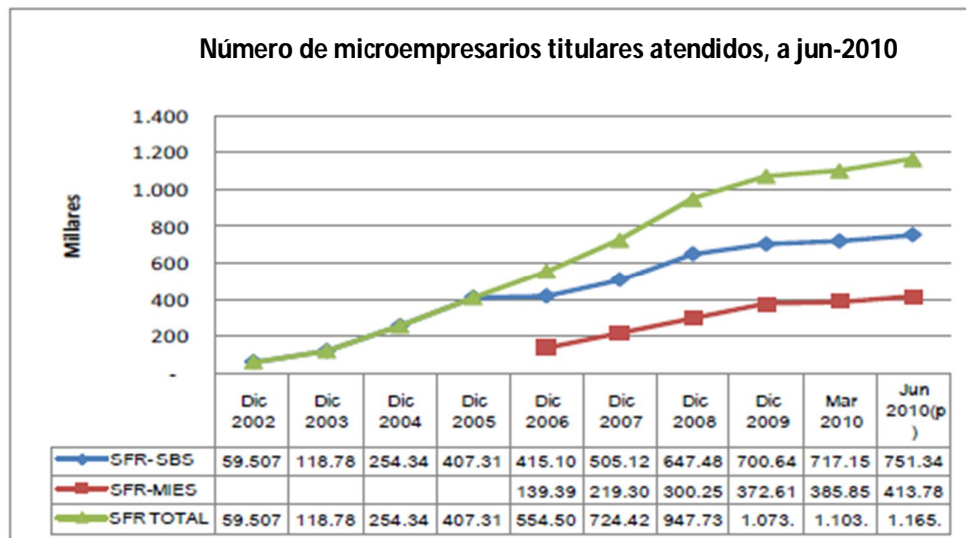
Fuente: Microfinance Transparency.

Elaborado: Microfinance Transparency.

En el cual uno de los factores que más influye en la reducción del costo en el microcrédito es el tamaño o monto del préstamo, y la media de un préstamo microfinanciero se ubica en \$1000 dólares con una tasa del 28% anual. Teniendo como objetivo mejorar el monto del crédito y la tasa, con recursos de capital más accesibles que beneficien tanto a la IMF como al fondo de inversión, en utilidad como en rentabilidad e incluyendo así al sector privado no

financiero a ser partícipe de proyectos financieros locales, incentivando al ahorro local y reduciendo la fuga de capitales que tanto el gobierno busca.

GRÁFICO Nº 33



Fuente: Credit Report.
Elaborado: Credit Report

A su vez las microfinanzas han permitido en gran medida tener una mayor profundización financiera en el país, ya que si tomamos desde el periodo analizado el 2004, las microfinanzas tenían a más de 254 mil clientes atendidos, siendo ese segmento de la población que no tiene un fácil acceso al sistema bancario tradicional y por ende a un crédito; de esta manera las IMF comenzaron con el objetivo de integrar aquella población desatendida de las zonas rurales del país, centrándose en la región andina la que genera un gran potencial al crédito y por consiguiente un cliente para la institución financiera.

En el 2008 el número de clientes atendidos por microcréditos llegó a más de 947 mil, o lo que también nos indica que el sector financiero generó más de 947 mil nuevos microempresarios o proyectos de microempresas en el país. Siendo de esta manera las microfinanzas el principal movilizador de capital en el país hacia las poblaciones de menos recursos y el principal generador de empleos en el Ecuador, donde estudios realizados aproximan a un valor de 1.7 millones de personas que trabajan dentro de la microempresa o son propietarios de una, el mayor porcentaje está ubicada en el sector agrícola, subseguido de las microempresas urbanas con aproximado de más de 900 mil personas. Por lo que una microempresa por mínimo genera dos plazas de trabajo en el país.⁸⁷

La creación de los fondos microfinancieros se debe en la medida en que el microcrédito a venido creciendo y desarrollándose, en el cual su expansión ha sido impulsada por la demanda de productos microfinancieros por parte de los prestatarios más pobres, y en la medida en que las IMF que presentan estos servicios han logrado convencer con su

⁸⁷ USAID, Microempresas y Microfinanzas en Ecuador, pág. 37, Marzo 2005.

ejercicio transparente y efectivo; por lo que han requerido de los fondos suficientes para responder a la creciente demanda.

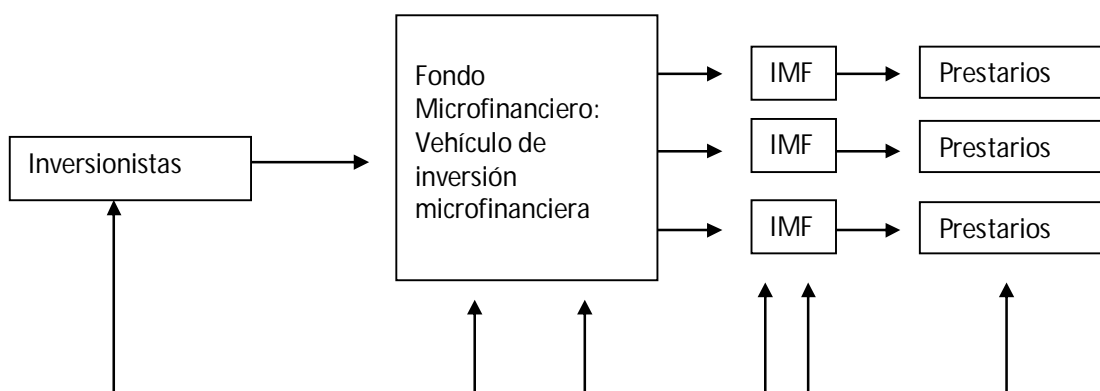
- Los fondos microfinancieros, a través de sus inversiones, han generado vehículos propicios, con capacidades técnicas y de gestión financiera requerida para posibilitar recursos y capital a las instituciones microfinancieras y por lo tanto generar una sostenibilidad hasta que logren alcanzar la autosuficiencia, aunque cuando estas llegan a esta etapa, siguen recurriendo a los fondos como una fuente de financiación más.
- La diversificación del riesgo se puede lograr a través de la inversión en fondos de microcréditos por medio de la asignación de recursos en un amplio y diverso grupo de instituciones microfinancieras, pertenecientes a diferentes localizaciones geográficas y con focos de negocios diferentes, en vez de proveer solo financiación y realizarlo directamente. por otra parte, desde el punto de vista de las IMF, también se encuentra un beneficio en cuanto a diversificar las fuentes de fondeo, permitiéndoles evaluar y considerar la relación coste-beneficio que más convenga para sus operaciones.
- El objetivo social dentro de los fondos, radica en que posibilitan la financiación de IMF sostenibles y al mismo tiempo ser objetivo de inversores comerciales, pueden ser fondeados tanto por diversos tipos de entidades, sean agencias para el desarrollo como inversores privados, que operan enfocándose en otorgar préstamos y proveer de capital. A su vez conociendo que el capital invertido es destinado a proyectos de desarrollo social.
- Generan una disciplina financiera, al exigir una mayor eficiencia en este tipo de mercados, provocando que los diferentes actores implicados en la industria aumenten su competitividad, pues a mayor efectividad en el uso de los recursos se tendrá como resultado la reducción de los costes en la provisión de fondos para estas instituciones.
- Los fondos microfinancieros permiten obtener una mayor flexibilidad a la hora de operar comparativamente contra donantes privados o agencias para el desarrollo, pues las decisiones de inversión del fondo dirigidas a IMF, se pueden tomar de una manera más eficiente y rápida por el hecho de que existe una estructura de gestión mucho más autónoma dada la flexibilidad regulatoria que tienen este tipo de vehículos, dando a los inversores en microfinanzas un medio más eficiente y ágil en el momento de dar financiación a estas instituciones.
- Los fondos microfinancieros permiten interactuar al sector público como privado, ya que pueden impulsar la financiación de las IMF públicas atrayendo fondos adicionales del sector privado. La participación de instituciones públicas como agencia de desarrollo, contribuye en un principio en la conformación del fondo instaurado la masa crítica del capital, suministrando los aspectos técnicos microfinancieros y sirviendo como garantes de las primeras pérdidas posibles, para de esta manera atraer y motivar a los inversores comerciales a contribuir al sector de las microfinanzas. estas instituciones públicas no tendrán que soportar un mayor riesgo necesariamente, sino que su participación en este tipo de vehículos contribuye a que existan una mayor cantidad de inversores privados, por tanto generan una mayor participación para lograr dar servicios a un mayor número

de IMF dentro del país. y convirtiendo a los fondos en el enlace entre la industria de las microfinanzas y el mercado de valores.

Inversor

Con el pasar de los años el sector de las microfinanzas a evolucionado, así como los inversores de los fondos se han ido incrementando y comenzando a participar en estos. Los donantes privados están constituidos primordialmente por ONG y fundaciones sin fines de lucro, siendo la base del desarrollo del sector casi desde un inicio al darle apoyo a las instituciones a través de subvenciones, donaciones y el apoyo técnico necesario, concediendo préstamos a intereses bajos.

GRÁFICO Nº 33
FONDO MICROFINANCIERO



Fuente: NAFIBO. Sociedad Titularizadora
Elaborado: Gonzalo Francisco salgado Maldonado.

Lo que se busca llegar con los fondos microfinancieros, es a la participación de los inversores privados o particulares, los cuales en cierta medida desde los años noventa han tenido la oportunidad de hacer inversiones en el sector de las microfinanzas, por medio de la introducción de ciertos fondos que posibilitaban el acceso a este tipo de inversiones para diversificar su cartera, o hicieran un uso socialmente responsable de su capital realizando inversiones en el mercado monetario o en un fondo de inversiones de bonos, dando al mismo tiempo la posibilidad de que la inversión tuviera también un fin social dado el vínculo del fondo con una IMF .

Por otro lado los inversores institucionales que en un principio su participación dentro de los fondos microfinancieros no era muy numeroso o de gran volumen de capital, en los últimos años estas han visto la potencialidad de la industria y por ende la factibilidad de los fondos microfinancieros diversificando mas su cartera de inversiones, por lo que instituciones como fondos de pensiones, compañías de seguros, fondos mutuales y todo tipo de inversión a gran escala están incursionando mas en el sector de las microfinanzas.

La creciente demanda de microcréditos por parte de la población ya sea por una amplia gama de productos microfinancieros o por el gran desarrollo de la industria, ha llevado a que las instituciones microfinancieras incurran en el proceso de los fondos microfinancieros, al verse limitado la obtención de recursos por vías como el fondeo por parte de sus clientes, donaciones de agencias para el desarrollo u ONG, y la baja calificación de su cartera de microcréditos para la obtención de recursos por parte de instituciones internacionales; permite el desarrollo de los fondos microfinancieros y que tomen un lugar importante dentro de la industria como un agente más para el fondeo de carteras de microcrédito.

De esta forma colocando un fondo microfinanciero local, se planea integrar al sector privado (personas naturales y jurídicas) que realicen inversiones destinadas al microcrédito, de forma en que el capital recaudado no provenga a su vez de negocios o fondos ilícitos penados por la ley.

Otro factor tomado en cuenta para que el fondo de inversión microfinanciero sea atractivo es de permitir participar en dicho fondo teniendo beneficios fiscales, ya sea con la reducción del pago a la renta y evitando en algún grado la evasión tributaria en el país, por lo que se necesita una participación gubernamental aceptando el objetivo del fondo microfinanciero. Y de la forma en que el Estado recuperaría en un porcentaje aquellas subvenciones fiscales para la atracción de capital privado en fondos microfinancieros, es en la generación del IVA por parte de los microempresarios que accedan al crédito y realicen gastos y costos para realizar la producción o el proyecto planteado de su parte., a su vez al tener una mayor cartera por parte de las IMF estas generaran mayores ingresos por parte de colocación de créditos los cuales otorgan una utilidad que al final del año fiscal incrementarían el pago del impuesto a la renta de cada IMF.

Y si el proyecto microfinanciero tiene éxito el microempresario a mas de estar generando IVA, este por sus ventas e ingresos generaría el pago de renta que va ser trasladado a las arcas del Estado, de esta forma el beneficio tributario que el Estado entregaría en cierto porcentaje a los inversionistas, no se perdería dentro del ciclo económico, o el SRI por medio de su programa RISE incluiría a los nuevos microempresarios si estos tratan de evadir los impuestos establecidos, incluyéndolos en el sistema, el cual reemplaza el pago del IVA y Renta, por cuotas mensuales y mejorando la cultura tributaria de las personas.

De esta manera se tiene una expectativa importante de la participación del sector privado y su responsabilidad social, teniendo a su vez un beneficio económico para el inversionista, el cual provendría de la titularización de los fondos microfinancieros los cuales tendrían una tasa de rendimiento promedio del 7% y una duración del título superior a dos años con pagos semestrales de amortización de capital más el interés generado. El monto logrado por el fondo microfinanciero seria colocado en diferentes instituciones microfinancieras para disminuir el riesgo, las cuales generaran carteras de microcrédito a una tasa de interés promedio del 28% entre miles de microcréditos distribuidos a diferentes beneficiarios, de esta forma la institución microfinanciera reduce el riesgo de la inversión y se disminuye mas el riesgo de inversión del fondo. Los diferentes microcréditos colocados en el mercado deben ser restituidos a la IMF en un periodo no mayor a 30 días, obteniendo así el capital

invertido más la tasa de interés correspondiente generando una utilidad para la IMF y permitiendo el pago al fondo microfinanciero el cual captara todos estos repagos para ser trasladados a los diferentes inversionistas que aportaron al fondo microfinanciero, que a su vez puede volver a generar otro título valor por si el inversionista está interesado en seguir invirtiendo u obtener sus ganancias y destinarlas a otro fin.

CAPITULO VI

RESULTADOS, CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

6.1 Resultados

Hipótesis

Las Finanzas Éticas es una herramienta que impulsara la inclusión social en el Ecuador por medio del microcrédito dirigido a la pequeña y mediana empresas.

Resultado

El gran desempeño y alto crecimiento que han reportado las microfinanzas desde la dolarización en el país ha permitido a las instituciones microfinancieras explotar este segmento del mercado, por lo que por medio de esta herramienta microfinanciera en el Ecuador se ha logrado llegar aquella población desatendida por los servicios financieros donde los grandes bancos del país únicamente se han enfocado en el desarrollo de sus instituciones sin apoyar a más del 50% de la población desatendida, de esta manera las cooperativas de ahorro y crédito mas los bancos especializados en microcrédito como el Banco Solidario, en una década han tenido un gran crecimiento por apostar en las microfinanzas manejando correctamente carteras de microcrédito, que les han permitido a mas de recibir una utilidad, aumentar los montos de capital y de esta manera cubrir a un mayor porcentaje de la población.

Lo mismo sucede con las cooperativas que se enfocan en el desarrollo social de las comunidades rurales, las cuales han sido las mayores beneficiarias de proyectos microfinancieros, con los cuales han tenido un desarrollo económico y por ende una integración social, al mejorar el poder adquisitivo, de esta manera con los proyectos comunitarios de microcrédito se ha logrado contribuir a la reducción del desempleo en las zonas donde trabajan las instituciones financieras. El avance social de las microfinanzas en el país ha sido muy considerable ya que cerca de un millón de personas en el país han accedido a un crédito microfinanciero, permitiéndoles ser parte de la industria y así pasar a ser cuenta habientes, pero todavía existe un porcentaje de la población que no puede acceder a los servicios bancarios, sea por razones como, nivel económico, una agencia financiera en el sector, nivel de educación, y garantías que la persona pueda entregar ante un no pago del crédito., estos elementos no han permitido tener una alta profundización bancaria en el país y básicamente se debe por el desempleo y los altos niveles de subempleo en el país. Si no se llega a tener cifras manejables la acción en este caso de los microcréditos no bastara para desarrollar social y económicamente a la población por más que aparezcan más actores dentro de la industria que apoyen los servicios microfinancieros.

Se puede cumplir la implementación de los fondos éticos en el Ecuador, específicamente los vehículos de inversión, en este caso fondos de inversión microfinanciera ya que las IMFs cada año buscan mejorar su captación de recursos para destinarlos a la cartera de

microcréditos por su alta demanda, pero la forma de financiamiento para las IMF cada año es más alto por el riesgo que existe en la economía mundial, lo que ha llevado a las instituciones microfinancieras a buscar en otros lados capital para su desarrollo empresarial, de esta manera en el país se pueden ofrecer los fondos microfinanciero como una herramienta más para los microcréditos, llegando a captar recursos financieros por medio de la titularización de los fondos en la bolsa de valores y de esta manera atrayendo a nuevos inversionistas que deseen apoyar socialmente el desarrollo de la población al conocer que están impulsando proyectos de microcrédito y que por el cual recibirán un rendimiento mayor al que una institución bancaria ofrece actualmente en el mercado.

El problema radica en lo insipiente que se encuentra el mercado bursátil en el país donde pocos son los que se benefician de los réditos que genera este sector y donde la población ecuatoriana está muy desinteresada y mal informada de lo que es el mercado de capitales y los beneficios que genera este, no únicamente económicos, por lo que se debe desarrollar más las dos bolsas de valores existentes y ser impulsadas por parte del Estado para tener una mayor participación en la economía local.

Sin un buen desarrollo del mercado de capitales no se podrá integrar a las personas naturales y jurídicas con los sectores monetarios y de capital para desarrollar los fondos de inversión microfinanciera y por ende contribuir con el desarrollo de la microempresa en el país. De esta manera en el Ecuador la responsabilidad social será política de muy pocos y únicamente de las grandes compañías y corporaciones las cuales en alguna medida responden con la sociedad ante las altas rentabilidades que generan en un año, un mal que en el país no se podrá eliminar y que si no se lo realiza por medio incentivos estas no intentarían en alguna manera corresponder con aquella sociedad que les genera sus grandes ingresos anualmente y que únicamente piensan en el beneficio económico sin llegar a ver que si una sociedad no se encuentra bien educada, mal atendida con servicios básicos y una mala salud, que perjudicaría el poder adquisitivo de las personas y que por ende no representarían ingresos para las empresas.

6.2 Conclusiones

- El microcrédito en el Ecuador desde el año 2002 hasta el 2008 a tenido un gran crecimiento institucionalmente , donde en un principio apenas 16 instituciones reguladas por las SBS trabajan en el ámbito de las microfinanzas y que para el 2008 se cuadruplico llegando a registrarse 65 instituciones dentro del sistema reguladas, y que debe sobre pasar más de las 100 instituciones microfinancieras que no se encuentran reguladas o que están bajo el régimen de otra entidad como RFR, ubicando al Ecuador entre los pioneros a nivel mundial en el desarrollo de las microfinanzas, pero que aún le falta mejorar el clima de inversión y el marco regulatorio que le permita a las instituciones microfinancieras tener un mejor campo de trabajo.
- El crecimiento que a presentado las microfinanzas en el estudio, se debe al desarrollo implementado por las instituciones financieras que buscan nuevos nichos de mercado por medio de una mayor cobertura bancaria, que ha permitido al microcréditos tener una

mayor participación dentro de la cartera de créditos de las instituciones financieras, en busca de nuevos clientes, al desarrollar proyectos microfinancieros que permitan a una nueva población integrarse al sistema bancario local.

- El gran desarrollo de las microfinanzas en el Ecuador se debe a su principal actor, los microempresarios y sus familias, pertenecientes a los sectores populares del país, que han cubierto sus créditos, y los costos asociados al crédito al nivel que se encontraban en cada momento. Que muchas veces aceptan las opciones que se les plantea pues no disponían de muchas alternativas de financiamiento para sus actividades productivas.
- El Estado por su parte como política pública debe plantear el desarrollo de un modelo alternativo para atender a los excluidos de los servicios financieros y básicamente de las microfinanzas, integrando el sector financiero popular y solidario basados en los principios de cooperativismo, solidaridad y asociatividad, que se diferencia del sector privado en cuanto al manejo de la propiedad y a quienes va dirigido la acumulación que generan. El grupo de COAC financieras reguladas por la SBS, en muchos casos que ya manejan estándares bancarios tendrían que acomodarse a un sector que aún está por o demorará en desarrollarse y que será un reto para ellas y los organismos de control.
- Los cambios en el entorno político, económico y social que se vienen presentando desde el 2007 con el Gobierno de Rafael Correa y mas los efectos de la crisis internacional, han surgido como desafíos para las instituciones microfinancieras, ya que en el escenario que se está enfrentando es en la disminución de las tasas de interés, la eliminación de las comisiones, una desaceleración en el crecimiento del microcrédito y el resurgimiento de la banca pública como un actor tanto a nivel del primer piso como del segundo piso. Este nuevo marco regulatorio es el reto para los diferentes actores, pues se prevé nuevas reglas para las instituciones microfinancieras. El sector microfinanciero en el país es un sector maduro y experimentado en la provisión de servicios, dentro de la fuerte competencia entre los diversos actores y en el manejo de riesgos. Goza de indicadores del benchmarking financiero satisfactorios, sin embargo es un sector que sigue siendo predominantemente urbano.
- El desarrollo de mecanismos o herramientas financieras permitirá una mayor profundización de las microfinanzas en el país, donde gran parte de la población se ve afectada por el no acceso a los servicios financieros convencionales. Ni la mitad de la población ecuatoriana cuenta con una cuenta de ahorro, préstamos, o alguna forma conveniente de transferir el dinero. La falta de acceso a los servicios financieros impide a la población de bajos ingresos especialmente, tener la capacidad en la toma de decisiones que el otro porcentaje de la población lo realiza día a día. Con el desarrollo de vehículos de inversión microfinancieros se lograra integrar un porcentaje más de la población, no únicamente por ampliar el volumen de crédito que se pueda generar, sino porque se puede fortalecer aquellas instituciones microfinancieras que tienen altos costos en la generación de dinero para la colocación en cartera de microcrédito, permitiéndoles ser más eficientes y seguir invirtiendo en los clientes más viables del mercado actualmente, ya que son personas que no fallan en el pago de las cuotas y del capital inicial, además que volverán a realizar otro crédito y de un mayor monto al inicial,

donde se han beneficiado el microempresario al mejorar su calidad de ingresos, y la IMF al entregar un monto más alto de crédito y conformando así un cliente o accionista en la institución microfinanciera. de esta manera con el buen desarrollo de las microfinanzas y el impulso de vehículos de inversión o fondos de inversión microfinanciero se está comenzando atraer el interés de los inversionistas privados empresas y personas naturales, no el sector bancario tradicional.

- El mercado de valores debe mejorar las condiciones para la implementación de los fondos de inversión microfinancieros, ya que en el Ecuador no se ha realizado un lanzamiento de títulos de microcrédito desde hace varios años y siendo los únicos los realizados por el Banco Solidario, lo que refleja la nula incursión de las microfinanzas en el mercado bursátil y el potencial que estas pueden generar dentro de la bolsa de valores, pero el sistema debe entregar las herramientas necesarias para la generación de títulos que van a ser canalizados por las dos diferentes bolsas que rigen en el país.
- Los fondos de inversión microfinanciera son una herramienta efectiva para asegurar la total coordinación entre los distintos participantes en los fondos. Los inversionistas y donantes pueden diversificar sus riesgos al colocar recursos en un grupo más amplio y diversificado de IMF, que por proporcionar financiación directa. Además que los fondos de inversión se pueden adaptar a una gran variedad de objetivos sociales y financieros, pueden financiar IMF sostenibles y pueden dirigirse a inversores comerciales., pueden ayudar a las IMF rurales y ser financiadas por agencias para el desarrollo o donantes privados, se pueden centrar en créditos o en proporcionar capital etc. El tipo de estructura así como el domicilio del fondo de inversión dependerá de estos objetivos y de los inversores a los que van dirigidos.
- La fuerte relación entre las finanzas éticas y las microfinanzas permitirá desarrollar un nuevo tipo de microempresario, ya no basándose únicamente en los clásicos proyectos de microempresas que se generan en el país como peluquerías o panaderías, por lo que las finanzas éticas buscan también potenciar al nuevo microempresario con mejores proyectos de empresas, sea talleres textiles o productos manufacturados que le permitan a ese nuevo microempresario convertirse en una pyme en menor tiempo.

6.3 Recomendaciones

- Se debe mejorar y aumentar la calidad de los servicios financieros, por medio de aplicaciones tecnológicas, beneficios al acceso a un microcrédito como un seguro y menores exigencias de garantías para el microempresario que permitan llegar al mayor número de gente posible.
- Dejar de promover más las microfinanzas en zonas urbanas (sector con demasiada oferta de productos) e incursionar en las zonas rurales donde existe un mayor número de personas desfavorecidas integrándolas al sistema financiero local.

- Reducir los costos tanto para los clientes como a los suministradores de servicios financiero, es decir teniendo una mayor eficiencia en el manejo de carteras que les permita ser más rentables con tasas menos altas.
- Integrar mejor los tres niveles del sistema financiero: micro-nivel quienes son los minoristas que ofrecen servicios financieros directamente a los desfavorecidos y clientes de bajos recursos. Meso-nivel que incluye la infraestructura financiera básica y el abanico de servicios necesarios para reducir los costes de transacciones, aumentar el alcance, fomentar capacidades y la transparencia entre los proveedores de servicios financieros. Y macro-nivel quienes deben sostener las microfinanzas creando un marco de políticas y leyes adecuadas reguladas por el Banco Central, Ministerio de Finanzas, Superintendencia de Bancos y el Gobierno en general.
- Utilizar por parte de las instituciones microfinancieras sistemas de gestión de información que les permitan reunir y transmitir datos útiles, precisos y oportunos para la institución como para el público en general.
- Mejorar la transparencia para atraer a los sujetos financiadores, con información precisa y estandarizada que permita a los inversores privados y donantes públicos decidir invertir en los fondos microfinancieros.
- Permitir la supervisión por parte de los inversionistas utilizando toda la información contenida en todo el espectro para determinar el grado de riesgo que una institución financiera presenta ante un inversionista y el sistema financiero en general.
- El gobierno debe establecer políticas que permitan prosperar los servicios microfinancieros como: generar una estabilidad económica, la liberalización de las tasas de interés, y tener una regulación y supervisión apropiada de las prácticas bancarias.
- Promover incentivos fiscales hacia los grandes inversionistas privados que les permitan realizar fuertes inversiones en fondos microfinancieros.
- Crear un consenso entre las dos bolsas de valores existentes en el país que permita eliminar los problemas de transparencia e información en el mercado, y de esta manera no generar desconfianza y riesgo para los inversionistas privados como para las IMF que accedan a la titularización de valores de microcrédito.
- Impulsar los servicios que brinda el mercado de capitales, como los beneficios que brinda este por medio de campañas publicitarias, para tener un mayor número de inversionistas que permitan el desarrollo tanto del mercado como de la implementación de los fondos de inversión microfinancieros.
- El principal incentivo que puede dar un gobierno al mercado de valores y en general a la economía del país es reflejar una imagen de estabilidad y consistencia en sus declaraciones y acciones.

- Generar una disciplina financiera local, ya que la presencia de fondos de inversión puede establecer una mayor disciplina financiera al fomentar la competitividad entre varios actores de las microfinanzas. El uso correcto y eficaz de los recursos generados por los fondos microfinancieros resultara en una reducción en el coste general de la financiación a las IMF.
- Integrar y crear un mayor consenso entre las acciones gubernamentales con las actividades financieras, para que no exista una disminución de la actividad microfinanciera local.
- Eliminar la desconfianza existente de las instituciones microfinancieras sobre las políticas y actos gubernamentales que se generen, donde el mayor perjudicado es el cliente y los beneficiarios de los créditos.

Referencia Bibliográfica

ArgawalL Rajesh y WU Guojun, *Stock market manipulation - theory and evidence*, Estados Unidos, marzo 11 del 2003.

Arosemena, Enrique, *La crisis afectaron al sector bursátil*, www.expreso.ec/especial_economia/mercadoventana.htm, 18 Septiembre 2008.

CAF, *microscope on the microfinance business environment in Latin America*, septiembre 2007.

CamerinI, Marcelo Alejandro, *Mercado de Valores- Principios y regulaciones. Fundamentos: Bolsa de Comercio, Mercado de Valores y Caja de Valores. Ética*, Buenos Aires-Argentina, 2002.

CEPAL, *instituciones de microfinanzación en el desarrollo de los mercados financieros*, boletín N° 81, Santiago, Diciembre 2003.

Ciecas, christiane stroh, *la entrada de los bancos en el sector microfinanciero latinoamericano*, ciudad de México, 2006.

Concertacion Ecuador, *esquema para una propuesta de política para la competitividad del sector MIPYME en el Ecuador*, septiembre 2006.

Ecuador, banco central del ecuador, *el banco central del Ecuador y el sector de las microfinanzas*, Quito, 2005.

Ecuador, red financiera rural, *sistema de apoyo gerencial-SIAG reporte financiero, social y de mercado*, boletín N° 10, Quito, junio 2008.

Ecuador, superintendencia de bancos y seguros, dirección de estadísticas, *volumen de crédito de cartera de microfinanzas*, dirección de estadísticas, 2008.

Ec. Endara Rodrigo, *Análisis Situacional de Diagnóstico del Sector de las Microfinanzas*, Agosto 22 / 2008, Quito, Pontificia Universidad Católica del Ecuador, 2008, Operaciones Financieras II.

Ecuador, Microfinance Consulting, *Centro de Formación Microempresarial*, www.mforta.com, 25 Septiembre 2008.

Ecuador, intendencia de mercado de valores, *desempeño del mercado de Valores Ecuatoriano 2003-2006*,
www.supercias.gov.ec/Documentacion/Mercado%20Valores/Desempeno%20Operativo/Mercado%202006%20.pdf, 17 de Septiembre de 2008.

Ecuador, Diario Expreso, *Pocas empresas negocian valores*,
www.expreso.ec/especial_economia/mercado.asp, 22 de Septiembre de 2008.

España, Bacáicoa Maite, *banca ética*, grupo manbar, 2007.

Estados Unidos, usaid, *microempresas y microfinanzas en Ecuador*, enero 2005.

Formariz Francisco, *introducción a la bolsa I*, bolsa de Madrid, 2007.

Gonzales, Sebastián, *Gestión Bancaria*, Mc Graw Hill, España, Madrid, 2004.

Halm George N, *Economía del dinero y de la banca*, Richard D. Irwin Inc. Homewood, Illinois, Estados Unidos, 1961.

Keynes John Maynard, *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*, S. XVII

Ec. Leandro Gabriel, *el modelo keynesiano*, Facultad de Economía de la Universidad Latina de Costa Rica, 2000

Muhammad Yunuz, *el banquero de los pobres*, paidós, Barcelona – España, 2006.

Nieves, García Santos, ICE, *Ética y Economía, ética, equidad y normas de conducta en los mercados de valores: la regulación del abuso de mercado*,
http://www.revistasice.info/cmsrevistasICE/pdfs/ICE_823_16388__A2F3F633B76FD17C96F76DAB1588D67B.pdf, 2 de febrero de 2010.

Red financiera rural, *evaluación del desempeño social, análisis de los resultados SPI*, RFR, febrero 2009, Quito-Ecuador

Red financiera rural, *sistema de apoyo gerencial-SIAG reporte financiero, social y de mercado*, boletín Nº 10, Quito, junio 2008,

Robinson, Marguerite, *the Microfinance Revolution*, World-Bank, Washington D.C. USA, 2005.

Sierra Gonzales Jaime, *potencial de las finanzas éticas en la generación de nuevas alternativas de inversión en Colombia*, Pontificia Universidad Javeriana 2008.

Soto Ibáñez María Cristina, *Financiera Rural, influencia en dispersoras e intermediarios financieros rurales, zona centro del Estado de Veracruz*, México D.F. 2008.

Stanzick Kart-Heinz, ROJAS Roberto Keil, *el papel de la banca de fomento en el desarrollo económico de América Latina*, ILDIS Perú, 1973.

Superintendencia de compañías, *mercado de valores*,
www.supercias.gov.ec/paginas_html/mercado/Historia.htm. noviembre 2009.

Torres Rodríguez Luis, *Microcrédito ¡industria de la pobreza!*, fundación avanzar, Quito – Ecuador, 2006

UNED, *Instrumentos financieros éticos y socialmente responsables, metodología de evaluación del comportamiento de las empresas españolas*, papeles de ética, economía y dirección nº 6, Madrid-España, 2001.

Varios, *microcrédito contra la exclusión social*, FLACSO, San José – Costa Rica, 2005.

Varios, *el boom de las microfinanzas, el modelo latinoamericano visto desde adentro*, Banco Interamericano de Desarrollo, octubre 2007

Glosario de términos

IFI: Instituciones Financieras Internacionales,

PIB: Producto Interno Bruto.

COAC: Cooperativas de Ahorro y Crédito.

ETF: Exchange Trade Funds

SRI: Servicio de Rentas Internas.

FMF: Fondos Microfinancieros.

EE.UU: Estados Unidos de Norte América.

DFI: Instituciones Financieras para el Desarrollo.

IMF: Instituciones Microfinancieras.

RSE: Responsabilidad Social Empresarial.

IVA: Impuesto al Valor Agregado.

RISE: Régimen Impositivo Simplificado.

SBS: Superintendencia de Bancos y Seguros.

RFR: Red Financiera Rural.

PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATOLICA DEL ECUADOR
FACULTAD DE ECONOMIA

**Disertación previa a la obtención del título de
Economista**

***Potencial de las finanzas éticas en el desarrollo del
microcrédito en el Ecuador***

Gonzalo Francisco Salgado Maldonado
gonzalosalgado23@yahoo.com

Director: Ec. Roberto Andrade
randrade@puce.edu.ec

Quito, noviembre 2011

Resumen

Se analiza las finanzas éticas como una alternativa más para el desarrollo de las microfinanzas en el país, tomando en cuenta el desarrollo del microcrédito en el Ecuador y como este puede generar desarrollo microempresarial. Con un nivel de bancarización muy bajo, y falta de información y confianza entre el sistema financiero-prestatario para la obtención de un crédito, ha generado obstáculos que permitan esa profundización financiera local. A su vez las asimetrías de información y la escasa información que se genera entre la entidad financiera y las bolsas de valores para la generación de vehículos de inversión microfinanciera, no ha permitido la incursión de inversionistas privados quienes pueden ser los impulsores con su capital, para el desarrollo de programas de microcrédito. En el documento se hace una revisión de la literatura académica, y se da a conocer los tipos de fondos éticos existentes a nivel internacional y su focalización en el desarrollo de las microfinanzas. Se concluyo que el desarrollo de nuevas herramientas financieras permitirá una mayor profundización de las microfinanzas y permitirá mejorar los niveles de bancarización y profundización financiera en el Ecuador.

Palabras clave: Finanzas éticas, microcrédito, fallas en la información, vehículos de inversión microfinanciera, fondos éticos.

Potencial de las finanzas éticas en el desarrollo del microcrédito en el Ecuador

Capítulo I

Introducción.....	4
1.1 Antecedentes.....	4
1.2 Planteamiento del problema.....	4
1.3 Delimitación.....	5
1.4 Preguntas.....	5
1.5 Justificación.....	6
1.6 Hipótesis.....	8
1.7 Objetivos.....	8
1.8 Metodología de investigación.....	8

Capítulo II

Marco teórico.....	9
2.1 Teorías de la asimetría de la información.....	9
2.2 Teoría del dinero y el crédito.....	9
2.3 La Ética en un mercado de valores.....	12
2.4 Abuso de mercado.....	17
2.5 La Manipulación del mercado.....	18

Capítulo III

Evolución y situación del microcrédito en el Ecuador.....	21
3.1 Las microfinanzas.....	21
3.2 Las microfinanzas en el Ecuador.....	21
3.3 Evolución del crédito en el Ecuador.....	25

Capítulo IV

Las microfinanzas y el mercado de valores.....	51
4. Antecedentes.....	51
4.2. Definición del mercado de valores y sus funciones.....	51
4.3. El mercado de valores en el Ecuador.....	53
4.4. Integración con el mercado de valores.....	55
4.5. Microfinancieras bursátiles.....	56
4.6. Titularización.....	59
4.7. Factores para promover el desarrollo del mercado de capitales.....	65

Capítulo V

Las finanzas éticas en las microfinanzas.....	72
5. Las finanzas éticas.....	72
5.1 La ética, complemento indispensable en las finanzas.....	74
5.2 Clases de productos financieros éticos.....	74
5.3 Desarrollo de las instituciones microfinancieras y de los fondos de inversión microfinanciera.....	75
5.4 Fondos de desarrollo microfinanciero.....	80
5.5 Promover vehículos de inversión microfinanciera.....	82

Capítulo VI

Resultados, conclusiones y recomendaciones.....	89
Bibliografía.....	95
Glosario de términos.....	98

CAPITULO I INTRODUCCIÓN

1.1 Antecedentes

En los últimos años las microfinanzas se han constituido en un mecanismo de ayuda al desarrollo económico y social de los países que pretende aportar en la reducción de la pobreza. Es una herramienta innovadora financiera de inclusión social que concede pequeños créditos aquella población excluida de los recursos de capital para un desarrollo económico y social. Las microfinanzas, conocidas en el sector financiero como el producto de los microcréditos, se las debe entender como el suministro de servicios financieros en pequeña escala a empresas o familias que se han mantenido al margen del sistema financiero tradicional.

Los problemas económicos, gubernamentales y sociales en el Ecuador han contribuido al desarrollo de la pobreza en el país, y es uno de los problemas más apremiantes que enfrenta actualmente la humanidad. En el Ecuador, la pobreza es uno de los principales problemas a resolver, con un 38.9% y la extrema pobreza, con 15.1%. Para el año 2008 el desempleo en el país llega a más del 9% y el subempleo sobrepasa el 45% de la PEA, dando un resultado el bajo desarrollo social y económico de la población ecuatoriana.

De esta manera se plantea el desarrollo de herramientas que involucren tanto a la sociedad responsable (banca privada, empresas, gobierno y sociedad), con la población escasa de recursos, y más que todo con la población que no accede al sistema financiero local. De tal forma que las herramientas o medios a utilizarse para la implementación de las finanzas éticas en el país serán las bolsas de valores, donde tanto el sector privado como el sector público podrán interactuar, en busca del desarrollo de las personas con bajos recursos económicos y que están totalmente desatendidos por la banca tradicional. Los fondos éticos entraran a la economía local impulsados por las instituciones financieras con visión social, que además ya están utilizando fondos éticos para su cartera de microcréditos pero con capital extranjero.

1.2 Planteamiento del problema

1.2.1 Definición del problema

El sistema financiero ecuatoriano en los últimos años ha sufrido grandes cambios en reglamentación, especialmente donde las regulaciones y leyes financieras son ahora mucho más rigurosas para respaldar a todos y todas los depositantes ante cualquier eventualidad. Lo que ha llevado a que las instituciones microfinancieras (IMF) a ser mucho más especializadas en la captación de clientes.

Las microfinanzas son un mercado nuevo en el país. Estas se encuentran en pleno desarrollo y únicamente, tres grandes banco llegan a la población con cartera de

microcréditos y el resto es atendida por las cooperativas de ahorro y crédito y las ONG, las cuales actúan en las áreas rurales del país, especialmente en la sierra, en el cual la banca tradicional no se encuentra, y el desarrollo de las microfinanzas en las zonas rurales a tenido éxito por medio de los microcréditos grupales o comunitarios.

El mercado microfinanciero permite incluir a la sociedad tanto económica como socialmente y el incremento de estas en los últimos 10 años se ha dado por varios factores entre los que se destacan:

- La promesa de llegar a los pobres.
- La sostenibilidad financiera.
- El potencial de desarrollar sistemas financieros alternativos.
- La contribución de las microfinanzas para fortalecer y expandir los sistemas financieros formales existentes.
- El número creciente de historias de éxito.

Por estos motivos las microfinanzas son un tema muy importante e interesante para ser investigado, especialmente por el gran alcance que tiene en un país y el desarrollo que esta debe tener por medio del sector privado y público. Y cómo se debe implementar las herramientas éticas para el desarrollo de las microfinanzas por medio de la utilización de la bolsa de valores, y así conocer si es factible el desarrollo de las finanzas éticas en el Ecuador.

1.3 Delimitación

La investigación recopilo datos e información entre los años 2004 y 2008, con referencia a la cartera de microcréditos otorgados por las instituciones financieras del país y por los organismos de control y regulación. Se tomó este período ya que a partir del año 2004 el país tiene una recuperación económica como producto de la estabilidad monetaria que brinda la dolarización, y el 2008 fue un año donde la economía tuvo un comportamiento estable sin sufrir los problemas ocasionados por la crisis financiera internacional que puede afectar ciertos datos económicos que reflejen la realidad del país.

1.4 Preguntas

¿Son las microfinanzas éticas el mecanismo para desarrollar el microcrédito en el Ecuador?

¿Cómo evolucionó el microcrédito en el país entre el 2003 y 2008?

¿Cuál es la relación que existe entre micro finanzas y finanzas éticas. La aplicación de esta última permitirá generar desarrollo en el sector micro financiero del país?

¿Cuáles son los parámetros que utilizan las bolsas de valores del país que permitirán orientar el desarrollo de las finanzas éticas?

¿Conocer la relación de las finanzas éticas con las microfinanzas e identificar el alcance de estas por medio de los “vehículos de inversión microfinanciera”?

1.5 Justificación

Las microfinanzas en el Ecuador han tenido un gran desarrollo en los últimos 10 años, reflejándose en el crecimiento de las instituciones microfinancieras, las cuales tomaron el mercado de los microcréditos después de la crisis bancaria en el país, desarrollando microempresarios y proyectos comunitarios para las personas de escasos recursos. Proponiendo así una nueva alternativa de inversión en el Ecuador, basado en los conceptos de finanzas éticas y las experiencias relevantes ya existentes en otras partes del mundo, que permita el desarrollo de la sociedad ecuatoriana por la falta de programas financieros y la misma ausencia de las empresas que desarrollen la responsabilidad social relacionadas con las finanzas éticas. A pesar de su alto crecimiento a nivel internacional y de su importancia en términos del desarrollo de las sociedades, y de su carácter alternativo a los enfoques tradicionales de las instituciones financieras basados exclusivamente en el criterio riesgo/rentabilidad en el crédito, las finanzas éticas darán un mayor impulso a los microcréditos en el país.

Un gran ejemplo es el enorme éxito de la institución Grameen Bank fundada en Bangladesh destinada a resolver aquella gran desigualdad social y especialmente de género en su país, que ha permitido que entre un 8 y 10 por ciento de su población salga de la pobreza y genere productividad con microcréditos socialmente otorgados sin ningún respaldo alguno, exigiendo únicamente el esfuerzo en el trabajo de cada uno de los prestatarios del banco, generando de esta manera un alto nivel de confianza entre ambos, lo que se ve reflejado en una cartera recuperada de más del 97%, es decir apenas entre un 2 o 3 por ciento de sus créditos se convierte en cartera vencida.

De esta manera las finanzas éticas han ido penetrando tanto en la conciencia de la humanidad como en el sector financiero formal, lo que se refleja en datos relativamente recientes, que en el mundo existen más de 500 fondos éticos que manejan alrededor de € 30.000'000.000, y casi la mitad de los fondos éticos de inversión se manejan o funcionan en los Estados Unidos. Mientras que en Europa la situación cada día es mucho más dinámica, en el Reino Unido existen más de 70 FEI, y en Alemania, Holanda e Italia desde el año 2000 los fondos éticos de inversión se han triplicado. Esto refleja el alto interés de la demanda de aquellas personas que depositan sus ahorros por estar relacionadas con un fin ético y a la vez de la seguridad de su capital.

La incidencia de una pobreza tan alta en el Ecuador exige propuestas políticas, programas y acciones que permitan combatir con eficiencia este flagelo. De esta forma se puede aplicar este sistema alternativo financiero.

Por medio de las microfinanzas se puede llegar a cumplir el desarrollo de la sociedad de una manera mucho más ética, lo que se refleja que en los últimos 8 años las microfinanzas en América latina han tenido un gran avance para el desarrollo de las familias o personas de ingresos bajos. En la cual la economía ecuatoriana no ha alcanzado un crecimiento económico importante para generar los niveles de empleo que la sociedad demanda en la actualidad, por tales razones han buscado formas para mejorar su bienestar y es en la microempresa, la herramienta para el desarrollo económico y social.

La microempresa se presenta como una alternativa de desarrollo económico del país para generar pequeñas fuentes de trabajo y así enfrentar el desarrollo de los sectores marginales del campo y la ciudad. Las cooperativas de ahorro y crédito son una alternativa financiera para la microempresa, las cuales apoyan al desarrollo de la economía solidaria, apuntando a mejorar la calidad de vida de los pobres, a través del acceso al crédito que les permitirá incrementar los ingresos familiares.

Hay que reconocer la gran función del estado en los últimos dos años, donde ha implementado un gasto gubernamental en función de rescatar los organismos de crédito públicos, y de esta manera solventar las necesidades de la población marginada de los servicios financieros, permitiéndoles que con el apoyo gubernamental desarrollar proyectos y programas de reactivación económica rural.

Como política económica el gobierno está muy empeñado en la participación de las microfinanzas, su objetivo básico es descentralizar el volumen del crédito, en el cual los bancos tienen una mayor proporción con 50% de la cartera de créditos y únicamente 23 de estas instituciones controlan más del 65% de los créditos. Por lo que debe existir un equilibrio donde se puedan otorgar mejores condiciones de igualdad y distribución de los recursos, siendo mucho más eficientes y llegando a los niveles de profundización y bancarización que el mercado necesita.

Se prevé formalizar las finanzas éticas en la economía ecuatoriana, utilizando al sistema de valores como la vía para la introducción de los vehículos de inversión microfinanciero por medio de la titularización, de esta manera se integra tanto al sector privado como al público, ya sea esto por la ley sobre adquisiciones de títulos de valor donde organismos públicos pueden obtener el 50% de la titularización que se encuentra en el mercado. De esta manera se prevé un mejor dinamismo de las finanzas éticas en la economía local y además por experiencia a nivel mundial es una de las mejores herramientas para la comercialización del título financiero. Por lo que la combinación de las finanzas éticas con los microcréditos puede impulsar de una mejor manera a la microempresa, fortaleciendo su productividad con respecto al PIB, incrementándolo a más del 25% y generando empleo a por lo menos 3 millones de ecuatorianos, con lo cual se irá reduciendo la pobreza estructural, la inclusión de géneros será más igualitaria, la inclusión social se dará y las responsabilidades sociales de las empresas será más efectiva al brindar apoyo económico, social y técnico para impulsar dichos proyectos empresariales para mejorar la situación de vida de este segmento de la población y a la vez los inversionistas dentro de las finanzas éticas obtengan utilidades.

1.6 Hipótesis

Las Finanzas Éticas son una herramienta que impulsará la inclusión social en el Ecuador por medio del microcrédito dirigido a la pequeña y mediana empresa.

1.7 Objetivos

1.7.1 General

- Señalar el potencial de la aplicación de un modelo de finanzas éticas que logre un crecimiento para el Ecuador, por medio del desarrollo del microcrédito y la pequeña y mediana empresa.

1.7.2 Específicos

- Analizar el desarrollo del microcrédito del Ecuador durante el periodo 2003 al 2008.
- Entender la relación de las microfinanzas con las finanzas éticas, e identificar el alcance de estas por medio de los “vehículos de inversión microfinanciera.
- Analizar los requerimientos mínimos para el establecimiento de un fondo ético en las bolsas de valores del país.

1.8 Metodología de investigación

1.8.1 Tipo de Investigación

La investigación es de tipo descriptiva, en el punto de que se trabajo en los alcances que tiene la banca ética como mecanismo para el impulso del microcrédito y por ende de la microempresa como herramienta para solucionar los problemas del desempleo y la pobreza. Se ha considerado las descripciones, análisis e interpretaciones para realizar una conclusión de las finanzas éticas destinadas al microcrédito.

1.8.2 Métodos de investigación

Para el desarrollo de la investigación se aplicó la metodología analítica sobre la información estadísticas de las microfinanzas obtenidas de la Superintendencia de Bancos y realizando una investigación de campo sobre el conocimiento de la banca ética.

Además, se aplicó el método experimental para el análisis y procesamiento de la información obtenida, realizando una comparación anual del desarrollo de las microfinanzas y la situación de los fondos éticos a nivel mundial.

CAPITULO II

MARCO TEÓRICO

2.1 Teorías de las asimetrías de la información

Según Akerlof refiere que cuando la información es asimétrica y unos tienen más y mejor información que otros, los mercados no funcionan como en los modelos tradicionales y se requieren incentivos, señales e instrumentos adicionales, como normas, garantías, contratos, regulaciones, información pública, marcas con reputación, buena intermediación, etc. Para que los actores se encuentren en igualdad de circunstancias.¹

La teoría de las asimetrías de la información se refiere a situaciones en las que una de las partes involucradas en una transacción tiene más información acerca de una operación que la otra; esta información desigual puede llevar a una selección adversa, situación que se recrudece en un mundo de mercados globales y con una economía cada vez más centrada en el conocimiento. Los problemas de la calidad y la adecuada distribución de la información se tornan más importantes que nunca, en particular para países emergentes. El fenómeno de selección adversa, se observa en un sinnúmero de situaciones como, por ejemplo, en la conducta de los agentes y aún de las instituciones de regulación económica y social; puede afirmarse que aunque estas situaciones no son la causa de las asimetrías sí explican la necesidad y la existencia de los agentes e instituciones en los mercados.²

2.2 Teoría del dinero y el crédito

Muchos han sido los estudios sobre estos temas y sus aportes han sido muy valiosos para el entendimiento del problema del dinero. Las microfinanzas al ser un nuevo mecanismo de crecimiento económico mundial existen muy pocas teorías y modelos al respecto, por lo que más se basa en la experiencia generada en diferentes partes del mundo, por lo que teorías como la del dinero y crédito serían las bases para estructurar mecanismos eficientes de microfinanzas en busca de su desarrollo y complemento de la economía mundial. A continuación se señalarán algunos conceptos que sobre este problema han apuntado diferentes autores

La teoría de Hillebrand de las etapas del desarrollo económico, diferencia tres etapas económicas para su estudio: La *economía natural* --en cuanto adopta formas de la economía de tráfico-- se caracteriza por el hecho de que un bien es cambiado directamente contra otro. La *economía monetaria*, se caracteriza en que cierto bien toma la función de medio de cambio y también otras funciones, especialmente la de unidad de cambio. De este modo no se realiza un cambio directo, bien contra bien, sino un cambio indirecto. Schumpeter ha argumentado que manifestándose este último, por el hecho de que debido a que se interpone el dinero, el cambio directo de la “economía natural de cambio” se divide en dos partes independientes: la venta y la compra. Finalmente, en la *economía crediticia* el

¹ Soto Ibáñez María Cristina, *Financiera Rural, influencia en dispersoras e intermediarios financieros rurales, zona centro del Estado de Veracruz*, Tesis, p 24, México D.F. 2008.

² *Ibíd.*, p 24.

crédito reemplaza al bien de cambio de tal forma que son vendidos “bienes contra promesa de recibir en el futuro el mismo o análogo valor, o sea a crédito”.³

Por su parte, Cassel señala que el crédito, en su esencia íntima, se funda en los bienes reales y sólo significa una transferencia de bienes de capital con el fin de que sean explotados. En la economía natural de cambio esta operación se efectúa directamente transfiriendo los bienes que se acreditan; en la economía monetaria de tráfico, de esta forma se efectúa indirectamente transmitiendo el poder de disposición sobre los bienes de capital, en general, en su forma anónima de dinero, o bien de las “disposiciones sobre el capital”.⁴

A su vez Frank Hahn opina para la comprensión de los fenómenos crediticios que son típicos de la economía monetaria y que encuentran su expresión en el fenómeno que suele llamarse “crédito adicional”, que es necesario dedicar especial atención al crédito en su forma monetaria sin olvidar su carácter real, que lo vincula estrechamente a los bienes. En vista de los efectos que produce dicho crédito “adicional”, es denominado también “crédito inflacionario”.⁵

Al referirse al problema del dinero y del crédito, Albrecht Forstmann en su libro *Dinero y crédito* señaló que el crédito, según su esencia verdadera, es de carácter real y, según su forma de carácter monetario, el análisis del mismo presupone, por un lado, un examen de sus fundamentos económicos reales, y, por el otro, la comprensión de las relaciones monetarias que determinan su estructura.⁶

Teniendo presente el contenido real del crédito, no es difícil reconocer que éste, al fin y al cabo, no es otra cosa que “el permiso de utilizar el capital de otra persona; en otras palabras: por su intermedio pueden ser transferidos los medios de producción”. El crédito, según su naturaleza, no es más que la expresión de un modo especial de mover el capital. La diferencia entre la economía natural del tipo de la economía de tráfico, y la economía monetaria de tráfico reside en que tal movimiento de capital se efectúa en la economía natural en “*natura*”, es decir, o sea en forma directa, mientras que en la economía monetaria de tráfico se lleva a cabo por transferencia indirecta del poder de disponer sobre el capital en la forma anónima del dinero o de las “disposiciones sobre capital”. Esta transferencia del poder de disponer sobre capital ofrece, como ya hemos dicho, la posibilidad de transferir también poder “adicional” de disponer sobre capital.⁷

Al referirse al problema del dinero y del crédito, Albrecht Forstmann en su libro *Dinero y crédito* señaló que el crédito, según su esencia verdadera, es de carácter real y, según su forma de carácter monetario, el análisis del mismo presupone, por un lado, un examen de

3 Soto Ibáñez María Cristina, *Financiera Rural, influencia en dispersoras e intermediarios financieros rurales, zona centro del Estado de Veracruz*, Tesis, pp 29-30, México D.F. 2008.

4 Ibid, p 30.

5 Ibid, p 30

6 Cfr. Soto Ibáñez María Cristina, *Financiera Rural, influencia en dispersoras e intermediarios financieros rurales, zona centro del Estado de Veracruz*, Tesis, p-30, México D.F. 2008.

7 Ibid, p 31

sus fundamentos económicos reales, y, por el otro, la comprensión de las relaciones monetarias que determinan su estructura.⁸

El crédito, al fin y al cabo, no es otra cosa que el permiso de utilizar el capital de otra persona, trasladados a los medios de producción. Tal forma es la expresión de mover el capital de una forma especial. La diferencia entre la economía natural del tipo de la economía de tráfico, y la economía monetaria de tráfico reside en que tal movimiento de capital se efectúa en la economía natural en “*natura*”, es decir, o sea en forma directa, mientras que en la economía monetaria de tráfico se lleva a cabo por transferencia indirecta del poder de disponer sobre el capital en la forma anónima del dinero o de las “disposiciones sobre capital”. Esta transferencia del poder de disponer sobre capital ofrece, como se lo a dicho, la posibilidad de transferir también poder “adicional” de disponer sobre capital.⁹

Según Albrecht Forstmann, la falta de claridad y las diferencias de opiniones existentes, justamente en estas cuestiones, se deben sobre todo a que algunos reconocen tan solo el crédito “mediador”, o sea aquel crédito otorgado de ahorros, rechazando el crédito “adicional” o negando la posibilidad general de que pueda haber semejante clase de crédito, mientras que otros reconocen solo el crédito “adicional”, negando en el extremo la posibilidad de que pueda haber un crédito “mediador”. El crédito establece una relación de confianza que como tal naturalmente tiene sólo importancia potencial y se transforma en un fenómeno dinámico sólo en el momento que el crédito se activa en una forma de movimiento de capital.¹⁰

Dentro del crédito existen ciertos parámetros fuera de lo técnico y administrativo para el desarrollo o aprobación de un préstamo. Por lo que la confianza juega un papel muy importante, ya que si no existe un nivel de confianza para el prestatario dichas operaciones nunca serán realizadas; ya que la confianza dentro de las operaciones crediticias, se las reconoce como el ofrecimiento de una garantía de que el tomador del crédito cumplirá con sus obligaciones resultantes de la operación de crédito y que por consiguiente, el otorgante del crédito no sufrirá pérdidas. De esta manera la seguridad que ofrece la confianza es reemplazada en seguridad real y, por ende el crédito real prendario reemplaza al crédito personal basado en la confianza. Es así como mediante la operación crediticia, el dador del crédito transfiere directamente poder de disposición sobre los bienes al tomador del crédito, como sucede en la economía natural, o indirectamente en la forma de dinero, o sea de las disposiciones sobre capital, como sucede en la economía monetaria.¹¹

Forstmann señala que el crédito consuntivo, es una anticipación de ingresos futuros; se destina al consumo y no a la producción de bienes. El crédito de producción sirve para la producción de bienes y en general se lo puede denominar también crédito de explotación; y afirma que el crédito de inversión sirve para la financiación de inversiones reales.¹²

8 Soto Ibáñez María Cristina, *Financiera Rural, influencia en dispersoras e intermediarios financieros rurales, zona centro del Estado de Veracruz*, Tesis, p-31, México D.F. 2008.

9 Ibid, p 31.

10 Ibid.

11 Ibid p 32.

12 Ibid, p 32.

Con respecto a la seguridad de los créditos –que constituye una condición previa para la realización de operaciones crediticias-- se puede distinguir entre créditos personales y reales. En el primer caso basta la confianza en la persona del tomador del crédito para brindar una seguridad suficiente para la concesión del crédito. Según la clase de seguridades ofrecidas puede distinguirse entre hipotecarios, sobre mercancías, con aval, etcétera. Mediante el crédito se hace factible el mejor aprovechamiento económico de aquellas existencias de bienes que no se encuentran en el circuito económico, y cuya expresión monetaria son aquellos importes que como sobrantes de caja, ahorros, etc., son depositados en los bancos y acreditados en cuenta corriente. El sentido económico del préstamo reside en que por medio del mismo el aprovechamiento de la existencia económica de bienes es fomentado extraordinariamente, llegando a ser tanto más perfecto cuanto más facilita este préstamo una organización bien desarrollada del sistema bancario. Sin dicho crédito quedarían periódicamente improductivas grandes existencias de bienes debido a las oscilaciones de la necesidad de capital que tienen las explotaciones.¹³

Refiriéndose al precio del crédito, este se entiende aquel importe que el tomador debe abonar al otorgante del mismo para la cesión temporal de disposiciones sobre capital al objeto de su explotación. Es expresado en porcentajes sobre las disposiciones del capital transferido, y se denomina interés o tasa de interés. La importancia de los intereses dentro del problema del crédito, tanto en lo que se refiere a la esencia del mismo como a los efectos por él ejercidos en el proceso económico, reside en que el tipo de interés es determinante para la realización de una operación crediticia. Forstmann señala que los intereses dependen, como cualquier otro precio, de la oferta y demanda de capital o de disposiciones sobre capital.¹⁴

2.3 La ética en un mercado de valores

2.3.1 Introducción

Se consideran prácticas abusivas del mercado aquellas que dañan la integridad de los mercados y la confianza de los inversionistas. La regulación define dos tipos de estas prácticas: el uso de información privilegiada y la manipulación de cotizaciones. A pesar de esta diferenciación, ambos tipos de prácticas pueden englobarse en el término de manipulación del mercado, ya que suponen una distorsión de la información disponible en el mercado y, por tanto, pueden provocar respuestas diferentes en los agentes participantes en la negociación.¹⁵

Los agentes que utilizan información privilegiada pretenden aprovecharse de la misma antes de que sea conocida por el resto de los participantes; es decir, esconden que poseen esa información no pública al resto de participantes. La respuesta del mercado está por tanto

13 Soto Ibáñez María Cristina, *Financiera Rural, influencia en dispersoras e intermediarios financieros rurales, zona centro del Estado de Veracruz*, Tesis, p-32, México D.F. 2008.

14 Soto Ibáñez María Cristina, *Financiera Rural, influencia en dispersoras e intermediarios financieros rurales, zona centro del Estado de Veracruz*, Tesis, p-33, México D.F. 2008.

15 Nieves, García Santos, ICE, *Ética y Economía, ética, equidad y normas de conducta en los mercados de valores: la regulación del abuso de mercado*, http://www.revistasice.info/cmsrevistasICE/pdfs/ICE_823_16388__A2F3F633B76FD17C96F76DAB1588D67B.pdf, acceso: 2 de febrero de 2010, 15:00, p 1.

siendo manipulada al haber sido privada de esa información. También quienes difunden informaciones o rumores falsos o sesgados pretenden incidir sobre la oferta o demanda de los activos; es decir, manipular el mercado. Por último, las actuaciones de distorsión del volumen negociado o la creación de posiciones de dominio directamente implican una manipulación del mercado.¹⁶

La manipulación del mercado impide que se formen correctamente los precios, lo que distorsiona la asignación de los recursos financieros. Estos comportamientos pueden considerarse no éticos pero, más que eso, no equitativos.¹⁷

Un comportamiento ético pretendería que la utilidad que proporciona el mercado fuera extendida al máximo número de participantes. No obstante, los comportamientos aceptables en el mercado pueden variar según las épocas y las circunstancias. Además, puede aceptarse cierta flexibilidad en el enjuiciamiento de las conductas a la vista de los condicionantes que afectan a las personas.¹⁸

Las normas éticas que deben imperar en un mercado de valores constituyen el reaseguro necesario que se busca garantizar y el operar en estos no conlleva un riesgo. Son medidas enfocadas a garantizar la confianza del inversionista y en el mismo mercado de capitales y, por ende, en el sistema económico. Porque aunque la economía se haga cada vez más financiera, no por ello deja de estar sometida a reglas éticas.¹⁹

2.3.2 Principio

El Consejo Interamericano de Autoridades Regulatorias de Valores COSRA y sus principios son la estructura para que un mercado de valores se desarrolle sobre sus cuatro pilares: la confianza, la transparencia, la información y la eficiencia; permitiendo dar el marco transnacional necesario para que en el libre juego de la oferta y la demanda cumpla sus funciones en beneficio del público inversor y del mercado en sí.²⁰

2.3.2.1 Principio de Transparencia.

La transparencia en el mercado de valores puede dividirse en dos etapas, previa a la operación y la posterior a ella.

16 Niebves, García Santos, ICE, *Ética y Economía, ética, equidad y normas de conducta en los mercados de valores: la regulación del abuso de mercado*, http://www.revistasice.info/cmsrevistas/ICE/pdfs/ICE_823_16388__A2F3F633B76FD17C96F76DAB1588D67B.pdf, acceso: 2 de febrero de 2010, 15:00, pp 1-2.

17 Ibid.

18 Ibid.

19 Camerini, Marcelo Alejandro, *Mercado de Valores- Principios y regulaciones. Fundamentos: Bolsa de Comercio, Mercado de Valores y Caja de Valores. Ética*, p-259, Buenos Aires-Argentina, 2002.

20 Cameini, Marcelo Alejandro, *Mercado de Valores- Principios y regulaciones. Fundamentos: Bolsa de Comercio, Mercado de Valores y Caja de Valores. Ética*, pp 259-261, Buenos Aires-Argentina, 2002.

- La transparencia previa a la operación puede incluir información que indique con precisión la demanda por parte de los inversionistas respecto del volumen y precio de los valores, tal como las cotizaciones en firme por montos representativos, y órdenes limitadas que aun no pueden ser ejecutadas.
- La transparencia posterior a la operación está referida a la disseminación del precio y del volumen de transacciones realizadas en todos los mercados que opera el papel o la especie.²¹

2.3.2.2 Niveles de transparencia

Es importante conocer que la transparencia previa a la operación en sí, no es suficiente para lograr niveles adecuados de protección al inversor. Aun cuando existan cotizaciones en firme, un número importante de transacciones sensibles en precio pueden realizarse dentro o fuera del spread (diferencial de precios entre dos activos). A pesar de que las cotizaciones puedan ayudar a los inversionistas a decidir donde y cuando realizar operaciones, los informes sobre las transacciones ayudan a determinar si las cotizaciones son confiables y asimismo sirven para evaluar la calidad de los mercados y las ejecuciones de las transacciones. De la misma manera, quienes participan del mercado procuran anticiparse a las tendencias del mercado. Sin las informaciones sobre las operaciones y el volumen, hay pocas indicaciones de tendencias inminentes al mercado, en el cual los participantes del mercado no pueden responder de manera inmediata a los repentes de compra y venta porque no se dan cuenta cuando esto sucede.²²

En este punto se hace hincapié en que algunos mercados, incluyendo las bolsas totalmente automatizadas, logran la total transparencia en sus operaciones, contemplando así la disseminación de informaciones que incluya las resting limit orders(ordenes limites de una acción que se pueden comprar o vender).²³

2.3.2.3 La disseminación expedita

El concepto básico de la disseminación expedita es el que permite proporcionar niveles adecuados de transparencia para las especies que cotizan en un mercado; para ello la información previa a la operación, como la posterior debe ser expedita en tiempo real, aunque los conceptos de rapidez pueden variar.²⁴

Sea como se maneje el sistema dentro de una bolsa de valores, sea por medio de un libro de transacciones electrónicas o a través del sistema automático de apoyo a las transacciones, la información sobre las operaciones y las cotizaciones se divulga

21 Camerini, Marcelo Alejandro, *Mercado de Valores- Principios y regulaciones. Fundamentos: Bolsa de comercio, mercado de valores y caja de valores.eÉtica*, pp 261-262, Buenos Aires-Argentina, 2002.

22 Ibid, pp262-263.

23 Ibid, p 263.

24Ibid,p-263.

inmediatamente a todos los miembros al introducirse a cualquiera de los sistemas. Las órdenes se exhiben en todas las pantallas en cuanto se introducen al sistema y, cuando se ejecuta una orden, se muestra el precio en la cinta electrónica continua de cotización y en las pantallas de cada uno de los miembros.²⁵

Si dentro de las publicaciones existe la demora de las transacciones, esta constituye uno de los peores efectos para la transparencia de un mercado entre los diferentes participantes dentro de tal, en las operaciones no reportadas. Por lo que reguladores deben hacer garantizar que en un mercado, los procedimientos para reportar la información sobre las transacciones no estén diseñados de manera que permitan que los intermediarios profesionales se beneficien a expensas de clientes incautos.²⁶

2.3.2.4 Transparencia en mercados múltiples

Puede suceder que se desarrollen mercados múltiples para un mismo valor en un mismo país, ante ello, es importante que con independencia del tipo de mercado, el estándar de transparencia para ese valor sea el mismo en todos los mercados, esto para minimizar cualquier preocupación con respecto a una ventaja competitiva desleal o a la posibilidad de que haya participantes beneficiándose de la divulgación de precios que pudieran surgir debido a diferentes estándares de transparencia.²⁷

Para el COSRA es importante que los mercados transfronterizos que operan al mismo valor, lo hagan bajo los mismos principios armonizados de transparencia. La claridad en las operaciones dentro del mercado pueden contrarrestar gran parte de la ineficiencia en la fijación de los precios causada por la fragmentación, principalmente al permitir el acceso abierto al proceso de divulgación de precios, permitiendo a la vez competencia entre los mercados que operan valores fungibles.²⁸

Las ineficiencias en la fijación de precios surgen cuando se operan valores fungibles con poca o nula transparencia, impidiendo que otros mercados tomen en cuenta esas operaciones al evaluar la oferta y la demanda global de esos valores. Por lo tanto, la determinación de un precio óptimo para esos valores puede no ser precisa. Es fundamental que las transacciones y cotizaciones sobre un mismo valor en los múltiples mercados se consoliden bajo una sola corriente de información, y que dicha información sea diseminada a los participantes del mercado dentro de una base en tiempo real.²⁹

25 Camerini, Marcelo Alejandro, *mercado de valores- principios y regulaciones. fundamentos: bolsa de comercio, mercado de valores y caja de valores. etica*, pp 261-262, Buenos Aires-Argentina, 2002.

26 Ibid, pp 263-264.

27 Ibid, p-264.

28 Ibid p-264.

29 Ibid. p-265

2.3.2.5 Transparencia y competencia entre mercados

Las autoridades regulatorias tienen la completa responsabilidad a que evalúen la competitividad de los mercados bajo sus jurisdicciones, teniendo en cuenta la equidad y eficiencia. Las consideraciones con respecto a la competitividad no deben tener más peso que las inquietudes propias de la regulación; los niveles de transparencia deben justificarse con principios de equidad y eficiencia, y no con fundamentos meramente competitivos.³⁰

Los mercados de valores intentan la mayor competitividad, con la mayor equidad y eficiencia posible. Sobre estos tres pilares se basa y apoya la transparencia. Si un mercado reúne uno o dos de estos requisitos, pero le falta el otro, se encuentra incompleto, porque son condiciones necesarias pero no suficientes, la suficiencia se logra solo en conjunción armónica de las tres condiciones.³¹

Los mercados poco transparentes pueden tener atractivo en el corto plazo para quienes intervengan en sus operaciones, pero siempre son un mal negocio tanto para el emisor, como para el ahorrador en el largo plazo, porque el participar en un mercado de valores, en cualquier segmento donde se proceda siempre requiere un marco de confianza que garantice a los procedimientos en las operaciones, y ello es, lo que vulnera un mercado con poca o sin transparencia. En cambio, para una sociedad cotizante en estos mercados puede que obtenga en forma rápida la colocación de sus títulos valores, pero siempre estarán estigmatizados por sus cotizaciones en un mercado sin transparencia, lo cual implica serias desventajas para el tomador de fondos públicos.³²

El COSRA entiende que lo ideal es que las autoridades regulatorias apliquen un marco común para el análisis, lo que resultara en la armonización global de los requisitos y prácticas de transparencia para determinados valores. Como alternativa, si los valores no domésticos se operan en otro mercado extranjero y el mercado primario domestico, para esos valores, requiere de la transparencia total en la operación, entonces los requisitos de transparencia para aquellos valores operados en el mercado extranjero deben ser equivalentes a los del mercado domestico.³³

2.3.2.6 El papel regulatorio de la transparencia

Con el avance de los tiempos y del desarrollo de la actividad bursátil, la transparencia es el elemento cada vez más importante para los mercados, siendo la mejor arma para proteger a al inversionista o ahorrador, originando un mayor grado de participantes en los mercados de valores, lo que trae como lógica una mayor liquidez, que por supuesto incrementa la eficiencia de los participantes.³⁴

30Camerini, Marcelo Alejandro, *mercado de valores- principios y regulaciones. fundamentos: bolsa de comercio, mercado de valores y caja de valores. etica*, p-265, Buenos Aires-Argentina, 2002.

31 Ibid., p-265.

32 Ibid., pp 265-266.

33 Ibid. p 266.

34 Ibid. p 266.

Así, la liquidez y la eficiencia reducen la fragmentación de precios del mercado de valores, al fijar precios más justos, lo que da al nacimiento a la equidad, como valor último moral de esta cadena de eslabones que se llama transparencia.³⁵

Los mecanismos de transparencia tradicional dependen de la información sobre las operaciones que proporcionan los intermediarios, principalmente las casas de bolsa y los bancos. Conforme se ha incrementado el nivel de operaciones directas, no intermediada, de institución a institución, ha aumentado la preocupación por el deterioro de la eficiencia en estos mecanismos tradicionales de transparencias. Los adelantos tecnológicos de las comunicaciones aumentaron la viabilidad de los sistemas de operaciones no intermediadas, aumentando así la preocupación institucional con relación a los costos de transacciones, asociados con la operación intermediada, lo que causa una creciente demanda para dichos sistemas. Las informaciones con respecto a las operaciones pierden en los mercados cuando las negociaciones ocurren sin la participación de intermediarios regulados. Las autoridades regulatorias y profesionales del mercado deben monitorear el efecto de dichas operaciones en los mercados y la transparencia de los mismos.³⁶

2.4 Abuso de mercado

El término abuso de mercado engloba las conductas que distorsionan su integridad, su buen funcionamiento, que viene caracterizado por la participación de diversos agentes con igual información de forma que ninguno tenga un poder significativo de influir sobre el precio. El precio se forma por confluencia de numerosas posiciones de oferta y de demanda y la difusión de nueva información sobre el valor reajusta las posiciones compradoras y vendedoras de los agentes. Hay dos elementos claves que influyen sobre la integridad del mercado: la disponibilidad de la misma información por los participantes y el tamaño de sus posiciones. Además, mientras que la manipulación era considerada una conducta ilícita, existía una mayor permisividad y justificación con el uso de la información privilegiada, que se consideraba en muchos casos inherente a la posición del accionista mayoritario.³⁷

Existe una relación entre la utilización de información privilegiada y la manipulación de precios. La utilización información privilegiada implica en última instancia una manipulación de precios. Los que negocian en base a una información no pública (información privada) que han obtenido por su posición próxima a la fuente de la información (posición privilegiada; información privilegiada), lo hacen porque saben que el precio de mercado en un cierto momento no refleja el valor real del activo, que ellos sí conocen. Por lo tanto, su negociación está enviando señales erróneas al mercado en relación al precio correcto. Además, puede que alguien que potencialmente pueda poseer información privilegiada saque provecho de este hecho haciéndose pasar por un participante iniciado, aunque en

35Camerini, Marcelo Alejandro, *Mercado de Valores- Principios y regulaciones. Fundamentos: Bolsa de Comercio, Mercado de Valores y Caja de Valores. Ética*, pp 266, Buenos Aires-Argentina, 2002.

36 Ibid. p 266-267.

37 Nieves, García Santos, ICE, *Ética y Economía, ética, equidad y normas de conducta en los mercados de valores: la regulación del abuso de mercado*, http://www.revistasice.info/cmsrevistasICE/pdfs/ICE_823_16388__A2F3F633B76FD17C96F76DAB1588D67B.pdf, acceso: 2 de febrero de 2010, 15:00, pp3-4.

realidad no posea tal información. Si el resto de participantes piensa que tiene mayor información, tomará por buenas las señales sobre el precio que el iniciado transmite, y adaptarán sus estrategias. Esta actuación del participante presuntamente iniciado supone una manipulación del precio. También puede ocurrir que un agente que potencialmente posea información privilegiada no negocie en contra de ella, sino que realice sus operaciones anticipándose al mercado, al ajuste esperado del precio. Esta actuación no implicaría una manipulación del precio en puridad, ya que no se induce en éste una trayectoria opuesta al ajuste económico, aunque sí del ritmo de su ajuste.³⁸

2.5 La manipulación del mercado

La posibilidad de que los mercados puedan ser manipulados es un tema importante para la eficiencia del mercado y, por tanto, para la regulación. Desde el inicio de la actividad de las bolsas, los agentes de mercado efectuaron prácticas dudosas, como actuaciones concertadas o difusión de rumores falsos. Aunque en algunos países la manipulación era ilegal, muchas fortunas hechas en los siglos XVIII y XIX deben el éxito a su práctica. El *crac* bursátil de 1929 llevó a plantear la cuestión de la manipulación, ya que muchos pensaron que los rumores y ventas concertadas que tuvieron lugar entonces contribuyeron a aumentar su magnitud. Todo tipo de manipulación sobre el mercado implica una inducción al grueso de los agentes que participan en el mismo a realizar operaciones en base a una pretendida nueva información sobre el valor. Esa nueva información puede aparecer por diversos canales. En primer lugar, puede ser difundida explícitamente mediante noticias o rumores falsos, aparecidos en periódicos o, en la actualidad, en sitios de Internet. En segundo lugar, puede deducirse de ciertas operaciones planeadas específicamente con ese fin. Estas operaciones pueden basar su éxito en dos posibles grupos de estrategias: el primer grupo de estrategias pretende aprovecharse de las reacciones del resto de los agentes a la operación planeada y por tanto se basa en la capacidad del inductor de no ser identificado; el segundo grupo de estrategias pretende que los demás agentes sigan las operaciones del inductor que pretende, por tanto, ser percibido como un participante informado. Los agentes de mercado que *a priori* pueden ser potenciales manipuladores abarca a los miembros del consejo y directivos de las empresas, a los accionistas significativos, a los participantes en operaciones corporativas como pueden ser los aseguradores de emisiones o asesores, y también a los agentes con presencia activa en el mercado como los creadores de mercado o los *brokers*. En todos los casos se puede suponer una proximidad a las fuentes de información que hace interesante observar sus operaciones.³⁹

La manipulación de precios tiene lugar cuando se producen acciones que cambian las percepciones de los participantes en el mercado sobre la información, sobre el subyacente o sobre las posiciones, o cuando un sujeto se aprovecha de la información que posee (información privilegiada) o de su inventario (posiciones dominantes). La manipulación es posible porque en el mercado existen agentes que se pueden caracterizar como «buscadores de información. Aunque en realidad todo participante en el mercado se

38 Nieves, García Santos, ICE, *Ética y Economía, ética, equidad y normas de conducta en los mercados de valores: la regulación del abuso de mercado*, http://www.revistasice.info/cmsrevistas/ICE/pdfs/ICE_823_16388__A2F3F633B76FD17C96F76DAB1588D67B.pdf, acceso: 2 de febrero de 2010, 15:00, p4.

39 Ibid, p-5.

encuentre de forma continua procesando nueva información, se puede aceptar la simplificación de que una parte de los agentes opera en base a la nueva información mientras que otros participantes tienen otros motivos para operar. Si los mercados fueran perfectos y los agentes racionales, la nueva información sobre los activos se incorporaría de forma inmediata al precio y los manipuladores no tendrían oportunidad de obtener un beneficio de su actuación. Sin embargo, la actividad de mercado tiene una dinámica que introduce costes y distorsiones en ese ajuste, permitiendo que existan estrategias manipuladoras con éxito.⁴⁰

Por la posibilidad que los mercados puedan ser manipulados existe la importancia que de la regulación en las transacciones y de la eficiencia de su mercado. La manipulación puede ocurrir por diferentes maneras, sea desde adentro del sistema donde se tomen acciones que influyan en el precio de la acción que permitan crear rumores y por ende asimetrías en la información dentro de las cámaras informáticas, o ya sea por medio del manejo de un gran número de acciones donde un bróker puede asegurar el incremento del precio, estando la ganancia en la venta de dichos títulos antes que estos lleguen al ajuste correcto por medio del sistema obteniendo así la ganancia. Pero dicha estrategia no funcionaría; pero Allen y Gale consideran que esta forma de manipulación es posible si hay información incompleta. Los inversores tienen incertidumbre sobre si el agente que está comprando lo hace porque sabe que está infravalorado o porque intenta manipular el mercado. Allen y Gale demostraron que la base de la manipulación dentro de los mercados de valores es posible, cuando no es clara por parte del accionista que este tenga buena información de la firma, o simplemente busca manipular los precios en busca de un beneficio económico.⁴¹

Argawal y Wu analizan la confluencia en el mercado de buscadores activos de información y de manipuladores. Es la existencia de buscadores de información lo que favorece la presencia de manipuladores: los primeros compiten por información, lo que maximiza el beneficio de los segundos y estimula su entrada. Además, los rendimientos de la manipulación son superiores cuando hay mayor dispersión en la estimación del valor de la empresa, situación en la cual hay más buscadores de información. Por otra parte, estos autores también encuentran evidencia de que los precios aumentan en el período manipulativo y descienden con posterioridad. Los buscadores de información son los que están dispuestos a comprar valores, de forma que contribuyen al alza de precios; posteriormente los agentes que precisan liquidez son los que fuerzan las ventas. En una situación sin manipuladores, los buscadores de información mejoran la eficiencia del mercado, situando el precio del valor en el nivel coherente con la información pero si existen manipuladores, los buscadores de información no juegan ese papel. Los manipuladores hacen que la presencia de los buscadores de información sea incluso contraproducente. Esto implica la necesidad de que exista una regulación que desincentive la manipulación a la vez que estimule la competencia por la información. Los buscadores de información analizan, entre otros elementos, la reputación de las contrapartes y su posible información o las posiciones que lleven al mercado. Los manipuladores juegan, como se ha dicho antes, a provocar una respuesta en el resto de los agentes, especialmente en los buscadores de

40Nieves, García Santos, ICE, *Ética y Economía, ética, equidad y normas de conducta en los mercados de valores: la regulación del abuso de mercado*, http://www.revistasice.info/cmsrevistasICE/pdfs/ICE_823_16388__A2F3F633B76FD17C96F76DAB1588D67B.pdf, acceso: 2 de febrero de 2010, 15:00, p6.

41 Argawal Rajesh y WU Guojun, *Stock market manipulation - theory and evidence*, p 3, Estados Unidos, marzo 11 del 2003.

información. Muchas estrategias dependen de que los buscadores de información se apunten a una negociación que parezca ser motivada por una nueva información de algún participante iniciado. Hay ciertas operaciones que se consideran más probables de ser realizadas por participantes iniciados, como es el caso de las operaciones grandes; también se considera que las compras de activos tienen mayor probabilidad de responder a actuaciones de los iniciados que las ventas.⁴²

42 Argawal Rajesh y WU Guojun, *Stock market manipulation - theory and evidence*, pp 3-5, Estados Unidos, marzo 11 del 2003.

CAPITULO III

EVOLUCIÓN Y SITUACION DEL MICROCRÉDITO EN EL ECUADOR

3.1 Las microfinanzas

Hoy en día a las microfinanzas se las presenta como la innovadora herramienta financiera de inclusión social que concede pequeños créditos a la población excluida de los recursos de capital para un desarrollo económico y social. A las microfinanzas, conocidas en el sector financiero como el producto de los microcréditos debe entendiérselas como el suministro de servicios financieros en pequeña escala a microempresas o familias que tradicionalmente se han mantenido al margen del sistema financiero tradicional.

La aparición del microcrédito data de hace aproximadamente 30 años, y bajo la mano del Economista Muhammad Yunuz, con el propósito de solidaridad y apoyo a los más pobres de su país, quienes no eran considerados sujetos de ningún tipo de crédito por el sistema financiero tradicional.⁴³

De esta manera nace una de las experiencias más importantes y mejor difundidas en el ámbito de las microfinanzas, es el Banco Grameen⁴⁴ (banco de los pobres) debido a que aquella población que vive con un dólar diario y no puede estar privada de todos los servicios financieros que disponen las diferentes instituciones financieras, esto se ve reflejado en que más de la mitad de la población mundial está totalmente privada de los servicios financieros de las entidades bancarias convencionales, debido a que el sistema financiero convencional se basa en las garantías y avales de los cuales dichas persona pobres no lo tienen y que buscan de alguna manera capital para ser productivos.⁴⁵

Esta alternativa de mecanismo financiero refleja aquella falencia del sistema financiero tradicional, como los grandes bancos regulados y las bolsas de valores, para combatir las prácticas de racionamiento de crédito que se generan en estos mercados, que afectan en forma directa a grandes segmentos de la población (urbana o rural) y al fomento de las actividades de micro, pequeñas y medianas empresas. Es por esto que las microfinanzas se encuentran en su época de pleno desarrollo en el mundo y la importancia que le están brindando tanto gobiernos como organismos multilaterales para el desarrollo económico de las naciones.

3.2 Las microfinanzas en el Ecuador

El microcrédito está destinado al sector microempresarial, es decir, al sector de personas que trabajan sin relación de dependencia y tienen negocios pequeños, con capitales limitados, utilizando la mano de obra de la familia, ocupan la calle o su propiedad. Este grupo es parte estructural de la economía del Ecuador y Latinoamérica, puesto que

43 Torres Rodríguez Luis, *Microcrédito ¿industria de la pobreza?*, fundación avanzar, p 9, Quito – Ecuador, 2006.

44 NB. Institución de servicios financieros para pobres creado en 1977 por el economista Muhammad Yunuz.

45 Varios, *microcrédito contra la exclusión social*, FLACSO, p 214, San José – Costa Rica, 2005.

representa el 60% de la población económicamente activa y aporta entre el 10% y 15% del producto interno bruto en el caso del Ecuador.⁴⁶

El microcrédito es el nuevo concepto del préstamo de dinero en condiciones de tiempos mínimos, montos pequeños, garantías de firmas, pero con altas tasas de interés. Antes lo daban prestamistas informales; ahora lo da la instituciones financieras. Antes podía ser enjuiciado el prestamista por el delito de usura; ahora es resguardado el banquero por el poder político y los organismos de control, que permiten el cobro de comisiones y servicios que rebasan la tasa máxima convencional.

El inicio de las microfinanzas se las asocia con aquel crédito informal, es decir aquel prestamista particular a tasas de interés de usura, pero que respondía con aquella necesidad de un préstamo pequeño entre la población en la cual se encontraba ubicado. Posteriormente es tomada por el Estado hace 20 años para que instituciones públicas y seguidamente por la banca pública por medio de la Corporación Financiera Nacional y Banco Nacional de Fomento desarrollan proyectos de microcrédito especialmente destinados al agro.

A partir de los años 90 la economía ecuatoriana adapto la monetización de origen externo causado por el programa de estabilización económica en agosto de 1992 cuyo propósito era la reducción de las tasas de inflación mediante la utilización del tipo de cambio como ancla nominal permitiendo al sector bancario nacional valerse de dicha medida económica y así captar capitales extranjeros al generarse una confianza en la economía local. Este ingreso de capitales externos se reflejo en mayores captaciones de depósitos y un crecimiento del mercado, permitiendo a si el crecimiento del crédito.

Dicho proceso de reactivación económica vino acompañada además de varias reformas financieras, la promulgación de la Ley General de Bancos y la Ley de Instituciones Financieras, así como la reforma a la Ley de Mercado de valores. De esta manera se dio mayor autogestión a los bancos, reflejado en una mayor competencia y agilidad en la intermediación financiera permitiéndoles reducir costos de administración financiera y en algunos casos especializarse en segmentos específicos y desatendidos por la banca tradicional, con lo cual les ha permitido crear nuevos mercados al sistema financiero nacional.

Con la especialización financiera surgieron nuevos bancos con diferente ideología de crédito, atendiendo a los estratos medios y bajos de la población con nuevos programas de crédito. Dicho segmento que nunca fue atendido por la banca tradicional ecuatoriana, básicamente por la falta de garantías adecuadas, la solvencia patrimonial suficiente o con un historial crediticio que permita desembolsar y acceder a un crédito. De esta manera con una nueva concepción de banca se logra incorporar formalmente a este segmento de la población a la economía y combatir de forma directa el comercio informal del crédito (chulco o agiotistas) en los cuales predomina la usura, situación que cambia el comportamiento de estos agentes económicos.

⁴⁶ Datos referenciales al año 2008, BCE.

Una nueva concepción del crédito permite el desarrollo tanto económico como personal de este segmento de la población, ya que permitirá mejorar sus condiciones de vida gracias al acceso y obtención de recursos financieros para la autogestión de empleo, desarrollando destrezas que les permita ser mucho más productivos, y de esta manera aliviar las condiciones de pobreza en las cuales se encuentra inmersa un buen porcentaje de la población ecuatoriana.

Nuevos formatos de créditos para una mayor profundización, ha optado inclusive al préstamo sin garantías, para agilizar el proceso tanto del crédito como la obtención del material de trabajo o materias prima por parte del beneficiario para la generación de producción y un mayor consumo, reactivando el aparato productivo dentro de los sectores sociales más pobres de la sociedad. Sin embargo, se debe recalcar que este tipo de operaciones financieras generan un alto costo, tanto administrativo como operacional del crédito, lo que es claramente reflejado en el precio del crédito y su tasa de interés referencial, los mismos que se diferencian de la banca tradicional.

A finales de los 90 las microfinanzas toman un nuevo giro dentro de la economía nacional, debido a la crisis financiera y donde varias instituciones debieron cerrar sus puertas perjudicando a miles de clientes que vieron desaparecer sus depósitos. La crisis bancaria de 1999 generó una gran desconfianza dentro del sistema y obligó a tomar medidas tales como el feriado bancario. El PIB nacional entre los años de 1998 al 2000 se contrajo en más de un 7% en términos reales, los precios al consumidor crecieron un 60,7%, y la tasa de desempleo creció considerablemente, acompañada de un descenso significativo del salario en términos reales. El incremento de la pobreza se vio mayormente afectada por una desvalorización del sucre frente al dólar que llegó hasta un 200%, sumado a la falta de actitud y responsabilidad de las autoridades regulatorias y de supervisión frente al tema. Otros aspectos contribuyeron a la crisis, como el fenómeno natural del Niño, el impacto de la crisis financiera asiática a mediados de 1997 y una gran caída de los precios del petróleo que repercutieron en el presupuesto general del estado, que sumado a las políticas erróneas del gobierno mostraron la fragilidad del sistema financiero nacional.⁴⁷

El mayor shock externo para la agudización de la crisis ecuatoriana fue la crisis internacional de mediados de 1997, primero con la drástica caída de los ingresos por exportaciones, y segundo por el nuevo escenario de los mercados internacionales, donde el riesgo influyó drásticamente en la entrada de flujos financieros extranjeros al país.⁴⁸

Ambos efectos causaron una crisis de solvencia y liquidez a la economía local, lo que provocó que las autoridades tengan que intervenir 16 instituciones financieras entre 1998 y 2000, donde el 45% de los préstamos o créditos de la banca eran improductivos. No existía una transparencia del sector, tanto así que se llegó a aprobar créditos a empresas inexistentes, lo que llevó a que el gobierno contrate empresas auditoras internacionales para revelar la verdadera condición de las instituciones financieras, donde solo 19 instituciones

47 Varios, *el boom de las microfinanzas, el modelo latinoamericano visto desde adentro*, Banco Interamericano de Desarrollo, p 176, octubre 2007.

48 Ibid, p 177.

bancarias de un total de 44 aprobaron la auditoria, incluido el Banco Solidario, mientras que a otros grandes bancos (Popular, Pacifico y Previsora), se les exigió su capitalización, pero que finalmente no pudieron evitar la quiebra. Durante este periodo de 3 años el país sufrió una salida de capitales que en 1998 llego a los US\$ 422 millones y en 1999 a US\$891 millones, lo que empeoro la solvencia y liquidez del sistema.⁴⁹

La gran fuga de capitales y la crisis en el sector real de la economía provoco que la cartera improductiva del sistema aumente considerablemente, viéndose forzados a constituir provisiones para préstamos incobrables, los cuales no se llegaron a dar en los niveles deseados por los bajos niveles de patrimonio y la magnitud de las reservas. Ahí esto la reducción de los pasivos (depósitos), y la creación de un impuesto sobre la circulación del capital genero una considerable reducción en la actividad de intermediación financiera, lo que llevo a que las instituciones vean otros mecanismos para la generación de ingresos, como la operación con divisas o la inversión en el mercado inmobiliario.⁵⁰

El retiro masivo de los depósitos fue mayor en los bancos con un 69% que frente a las cooperativas de ahorro y crédito con un 45%, donde las cooperativas dependían mucho menos de préstamos internacionales y de los depósitos de los gobiernos, ya que sus fondos provenían principalmente de los depósitos de sus miembros.⁵¹

Dentro de las cooperativas de ahorro y crédito la crisis repercutió afectando considerablemente su cartera que para 1999 se contrajo un 59%; mientras que en el 2000 la cartera se recuperó con fuerza y creció un 63%, esto básicamente a sus operaciones de crédito donde los importes no eran grandes sumas de dinero y a una tasa de interés más baja que la banca tradicional, permitiéndoles administrar mejor su cartera bajo un mayor riesgo de vencimiento, al estar destinado el capital hacia personas de bajos ingresos que en la mayoría de casos no disponen de un respaldo para el crédito. Dicha diversificación y el no enfocarse en préstamo corporativos y empresariales permitió a las instituciones microfinancieras reducir sus niveles de morosidad de cartera, además que todos sus clientes estaban motivados por una obligación moral de pagar sus deudas.⁵²

Mientras que instituciones bancarias como Banco Solidario establecieron nuevas estructuras financieras, donde canjeó sus propios certificados bancarios al 100% de su valor, por certificados de instituciones en proceso de liquidación, que se negociaban a un valor del 70%. De esta manera Banco Solidario saldó las líneas de crédito que había contratado antes de la crisis, a razón del 100%, de esta manera este tipo de operaciones le permitieron a la institución obtener ganancias sin provocar descalces de moneda.⁵³

A partir del año 2001 con el acoplamiento del sistema dólar como moneda nacional las microfinanzas en el Ecuador buscan profesionalizar su gestión, fortaleciendo sus estructuras organizacionales y operacionales, para de esta manera alcanzar o mejorar sus niveles de eficiencia a partir de elevar la calificación de su personal durante los años 2002 al 2006 donde experimento un crecimiento rápido en la cartera de créditos y por ende en clientes

49Varios, *el boom de las microfinanzas, el modelo latinoamericano visto desde adentro*, Banco Interamericano de Desarrollo, p 179.

50 Ibid. pp 179-180.

51 Ibid, p 181.

52 Ibid, p182.

53 Ibid, pp 182-183.

que en un buen porcentaje se convirtieron en cuenta ahorristas de la institución financiera; un agresivo crecimiento geográfico debido básicamente que las instituciones financieras tradicionales no cubren sectores rurales; y por último el desarrollo de sistemas de información y tecnologías de comunicación apropiadas a permitido a las instituciones microfinancieras abarcar todo el territorio nacional.⁵⁴

Las microfinanzas en el Ecuador han experimentado un notable crecimiento en los últimos años. Los operadores microfinancieros, siguen ampliando su cobertura y perfeccionando la calidad de sus servicios, y no únicamente financieros. Las microfinanzas han demostrado su capacidad de adaptación, a pesar de los diferentes cambios suscitados en las diferentes situaciones económicas tanto nacionales como internacionales, además de los grandes cambios sociales a los que se ha visto afectado en la última década. Estos acontecimientos nacionales y extranjeros han permitido a las instituciones microfinancieras plasmar su gran capacidad en función de una administración eficaz, un sistema de comercialización adecuado a la realidad de las diferentes regiones del país, y al acceso y capacidad de recurrir a diferentes fuentes de financiamiento que tienen hoy en día cualquier tipo y nivel de institución microfinanciera.

3.3 Evolución del crédito en el Ecuador

El sector financiero ecuatoriano ha sufrido grandes cambios y nuevas reglamentaciones en los últimos cuatro años, donde la aplicación de nuevas leyes y reglamentaciones como la fijación de los niveles de tasa de interés por sector, y la eliminación de comisiones en los créditos por decreto gubernamental del presidente Rafael Correa, obligo a las instituciones a ser más eficientes y permitir un mejor acceso al sistema financiero del país.

De tal manera que las nuevas reglamentaciones, como cambios en el sector del crédito han transformado la evolución de la economía en el país, como lo muestra la tabla N°1.

TABLA N° 1
TASAS DE CRECIMIENTO ANUAL

CARTERA	dic-04	dic-05	dic-06	dic-07	dic-08
Comercial	23.78%	11.48%	1.09%	7.07%	31.45%
Consumo	49.23%	32.53%	-0.82%	-8.35%	23.94%
Vivienda	76.22%	10.57%	35.96%	5.27%	12.06%
Microempresa	194.31%	67.10%	9.34%	2.25%	23.14%
Sistema	85.88%	30.42%	11.39%	1.56%	22.65%

Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros.

Elaboración: Gonzalo Francisco Salgado Maldonado.

Al analizar las cifras de la tabla N°1 se observa como la cartera total de créditos a tenido una gran desaceleración en los últimos 3 años, al pasar de dic-05 de 30.42% al 11,39% dic-06 esto es más de la mitad entre los dos años, mientras que para dic-07 la cartera de créditos total sufre un bajo crecimiento o una gran caída debido a varios aspectos como, la nueva

⁵⁴ Red Financiera Rural, *evaluación del desempeño social, análisis de los resultados SPI*, RFR, p 5, febrero 2009, Quito-Ecuador.

política gubernamental y sus reformas al sector financiero específicamente dentro de las tasas de interés según el segmento de crédito y la eliminación de varios servicios bancarios relacionados con el crédito. Analizando el crecimiento de la cartera total entre dic-07 y dic-08 esta tiene un crecimiento considerable y se podría decir que se debe a que el gobierno por medio de su banca pública comienza a jugar un papel importante dentro del sistema financiero, y sumando al gran crecimiento de las cooperativas de ahorro y crédito del país.

Dentro de la cartera de las Microfinanzas (grafico N° 1) ha sido la que mayor crecimiento a reportado dentro de este periodo, teniendo un gran crecimiento entre el 2007 y 2008 de 14,31% a 67,10% respectivamente; lo que indica la fuerte introducción en este segmento de mercado por parte de las instituciones financieras como alternativa de inversión, y el bajo crecimiento de la cartera dentro de los dos siguientes años se debe a que el país presenta una nueva dirección de política, especialmente referente a la financiera y tributaria, donde se aprueban nuevas leyes y reformas que cambian el mercado de los créditos por parte de las instituciones financieras.

TABLA N° 2
EVOLUCION DE LA CARTERA EN MILES DE DOLARES

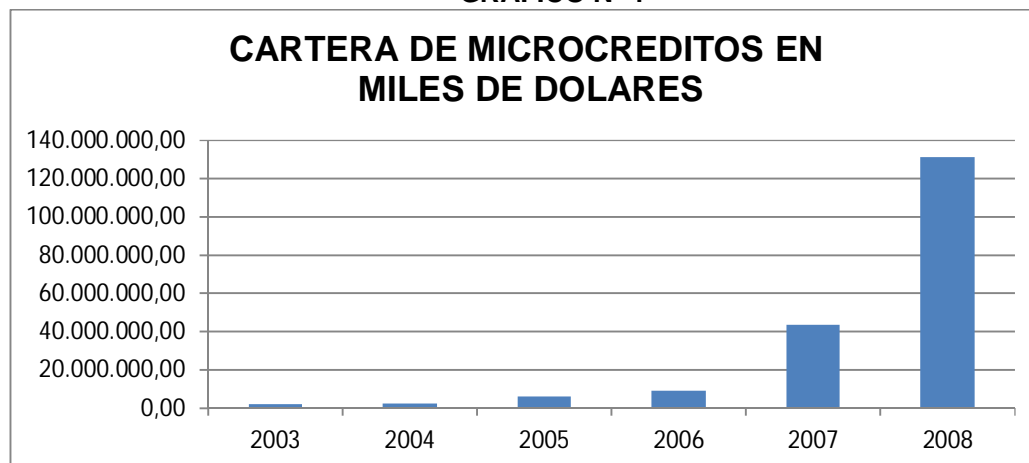
Miles de dólares	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Cartera créditos	Total Sistema	Total Sistema	Total Sistema	Total Sistema	Total Sistema	Total Sistema
Comercial	288,461,383.07	304,777,765.24	548,185,632.35	412,282,916.24	602,789,166.90	947,722,486.31
Consumo	53,733,034.50	62,347,989.55	78,362,884.73	90,620,970.91	119,947,129.36	180,272,811.22
Vivienda	4,049,291.36	5,847,773.09	8,124,349.97	24,183,775.10	20,268,827.18	17,309,021.34
Microempresa	2,085,207.20	2,582,022.35	5,942,333.61	9,040,619.45	43,846,333.25	131,280,807.98
Total	348328916.13	375555550.23	640615200.66	536128281.70	786851456.69	1276585126.85

Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros.

Elaboración: Gonzalo Francisco Salgado Maldonado.

Así el saldo en cartera de microfinanzas (tabla N°2) se puede observar como ha pasado del año 2003 de 208 millones de dólares a mas de 1000 millones de dólares en el 2008, quintuplicándose la cartera de microcrédito por la confianza y el interés del sistema al sector de las microfinanzas, al mismo tiempo este se ve amenazado por el ambiente de incertidumbre y de alta expectativa en el sector.

GRÁFICO Nº 1



Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros.
Elaboración: Gonzalo Francisco Salgado Maldonado.

Otro indicador clave que ha mostrado la evolución y crecimiento del sector es la participación dentro del sistema, al observar la tabla Nº3, la participación de mercado de las microfinanzas dentro del sistema financiero tiene un importante incremento pasando del 0,60% en dic-03 al 10,28% en dic-08, lo que indica el interés y el constante crecimiento de este sector en nuestra economía, impulsado por el gran crecimiento del sector y el incremento de la competitividad.

**TABLA Nº3
ESTRUCTURA PARTICIPACIÓN CARTERA SISTEMA FINANCIERO**

	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Cartera créditos	Total Sistema	Total Sistema	Total Sistema	Total Sistema	Total Sistema	Total Sistema
Comercial	82.81%	81.15%	85.57%	76.90%	76.61%	74.24%
Consumo	15.43%	16.60%	12.23%	16.90%	15.24%	14.12%
Vivienda	1.16%	1.56%	1.27%	4.51%	2.58%	1.36%
Microempresa	0.60%	0.69%	0.93%	1.69%	5.57%	10.28%
Total	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros.
Elaboración: Gonzalo Francisco Salgado Maldonado.

Pero el sector económico que recibe mayor financiamiento por parte de las instituciones financieras sigue siendo el corporativo o comercial, siendo este sector el de menor número de beneficiarios pero el que cuenta con la mayor cantidad de capital a su disponibilidad, reflejando el bajo nivel de bancarización relacionado con las microfinanzas, y la alta concentración de la cartera total (74,24%, 2008) en manos de los bancos, muchos de los cuales no tienen servicios de microcrédito o downscaling, y que hoy en día continúan sin desarrollar servicios para microempresas siendo un nuevo nicho de mercado.

3.3.1 Nueva estructura y calidad de mercado

Post la dolarización, produjo que el lineamiento de las instituciones microfinancieras tengan un nuevo rumbo con respecto a su cartera de créditos, donde ciertas instituciones han

pasado del sector corporativo al mercado de microcréditos, debido a que muchos de sus clientes corporativos tomaron la decisión de acceder al crédito extranjero por tener un menor costo de financiamiento que con los bancos locales.

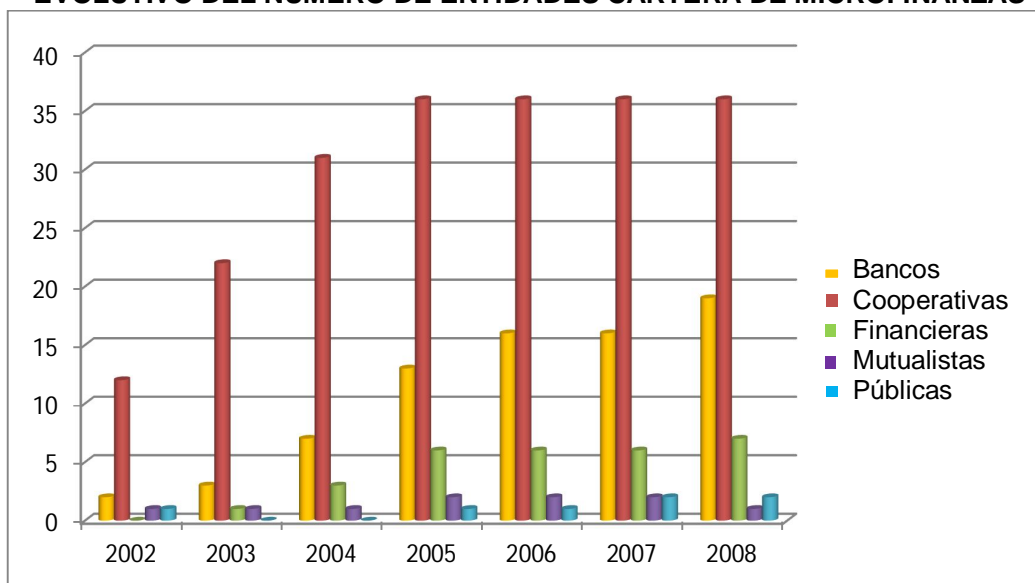
TABLA N°4
INSTITUCIONES CARTERA MICROFINANZAS

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Bancos	2	3	7	13	16	16	19
Cooperativas	12	22	31	36	36	36	36
Financieras	0	1	3	6	6	6	7
Mutualistas	1	1	1	2	2	2	1
Públicas	1	0	0	1	1	2	2
Sistema	16	27	42	58	61	62	65

Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros.
Elaboración: Gonzalo Francisco Salgado Maldonado.

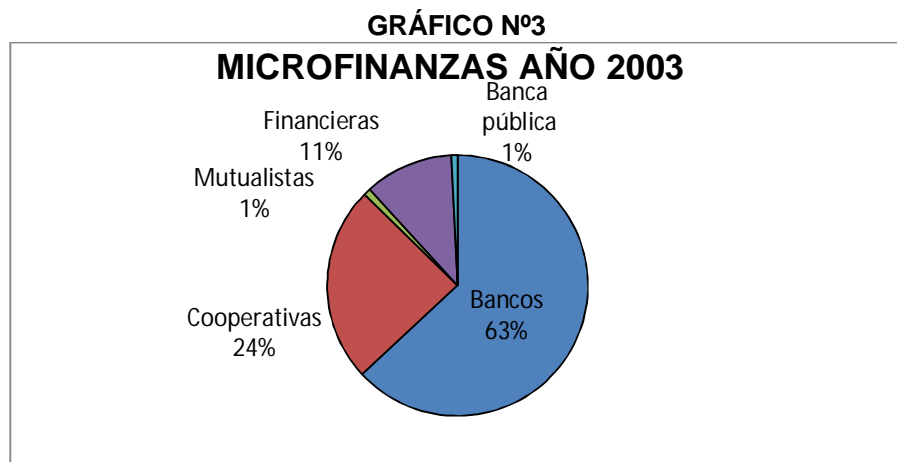
Como lo muestra la tabla N°4 de dos bancos que operaban en el 2002 en microfinanzas, para el 2008 ya son 19 instituciones, de una financiera, hoy lo hacen siete, y su poca participación dentro del mercado de microcréditos se debe a que no es su objetivo de mercado y segundo que muchas pasan de ser financieras en un principio a cooperativas de ahorro y crédito al especializarse en el sector. En el segmento de las cooperativas 12 dedican sus servicios financieros en el 2002, que para el 2008 llegan 36 instituciones que se encuentran reguladas por las SBS., las mutualistas no ven al sector de microcréditos como su objetivo de mercado, básicamente por su especialización en los créditos de vivienda, reflejando la participación de únicamente 2 mutualistas que realizaron operaciones de microfinanzas. Mientras tanto el sector público con sus dos instituciones referentes (Corporación Financiera Nacional y Banco Nacional de Fomento) han impulsado las microfinanzas en las aéreas rurales principalmente para competir en el mercado con aquellas cooperativas no reguladas que duplican en número a las reguladas.

GRÁFICO N°2
EVOLUTIVO DEL NUMERO DE ENTIDADES CARTERA DE MICROFINANZAS



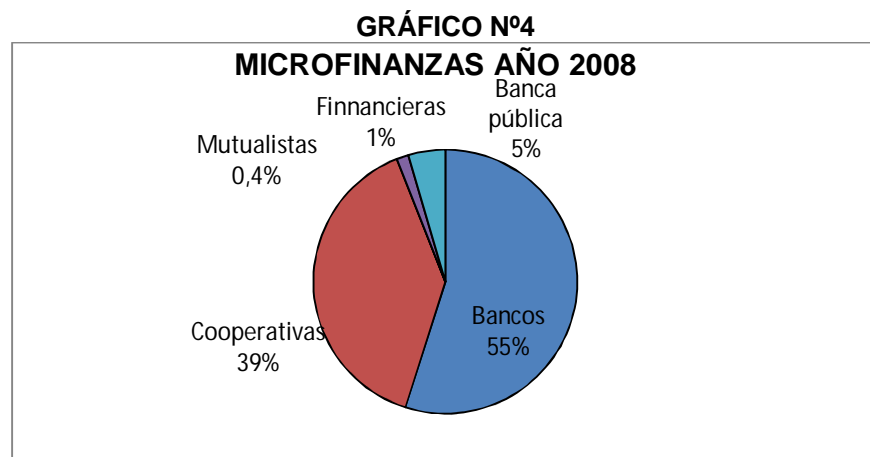
Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros.
Elaboración: Gonzalo Francisco Salgado Maldonado.

Los bancos han sido las instituciones financieras que han crecido más rápidamente dentro de la cartera de microcréditos como lo muestra el gráfico N°2, de un total de 2 instituciones en el 2002, para el 2008 ya son 19 instituciones, un crecimiento de 9,5 veces a diferencia de las cooperativas que dentro del mismo periodo solo crecieron en 3 veces más y que desde el 2005 no ingresaron nuevas instituciones al mercado, la rapidez de los bancos en adaptarse al mercado es por disponibilidad de capital humano, físico y tecnológico que le permite reducir costos en el manejo de la cartera.



Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros.
Elaboración: Gonzalo Francisco Salgado Maldonado.

En el año 2003 los bancos manejan el 63% del total de la cartera de microcréditos, esto es 825.002 miles de dólares; seguido con un 24% por parte de las cooperativas que equivale a 316.425 miles de dólares; mientras que la banca pública en dicho año apenas participa con el 1% del total de la cartera de microfinanzas, es decir 9.900 miles de dólares reflejando el problema de los gobiernos para impulsar programas de desarrollo microempresarial en el país y sumado a que la banca estaba catalogada como de segundo piso, lo que no le permitía otorgar créditos directamente al mercado, tanto por intereses políticos, empresariales y de la banca privada al mostrarse contraria a que el sector público actué directamente en el mercado de créditos lo que no le permitía a las instituciones públicas competir en el mercado financiero.



Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros.
Elaboración: Gonzalo Francisco Salgado Maldonado.

Mientras tanto para el año 2008 como se refleja en el grafico N°4, el sector bancario reduce su participación en la cartera de microfinanzas ubicándose con 55%, esto es 8.628.220 miles de dólares, pero que dentro del mismo periodo ha significado un crecimiento de la banca privada en más de 700 millones de dólares en cartera de microfinanzas y el objetivo de tener una mayor participación en este sector. Mientras que las cooperativas incrementan un 15% en participación, ubicándose con 37% de cartera con alrededor de 6.148.104 miles de dólares., las cooperativas dentro del periodo de tiempo mencionado han crecido en su cartera de microfinanzas en más de 500 millones de dólares, esto al gran apoyo que reciben por parte de organismo internacionales tanto en financiamiento como en el desarrollo y manejo de carteras de microcrédito y la relación que tienen estas con la población-cliente, ya que se encuentran muy bien insertadas en zonas urbano-rurales y rurales, enfocándose en aquella población exenta de los beneficios financieros otorgados por la banca tradicional.

En el 2008 la banca pública entra a participar en la microfinanzas con más de 710 millones de dólares (tabla N°5) lo que representa en el gráfico N°4 un 5% del total de cartera de microfinanzas en el Ecuador, a diferencia del año 2003 este 5% lo ha logrado por medio de varios proyectos impulsados por la Corporación Financiera Nacional como por el Banco Nacional de Fomento hacia el agro y la pequeña industria comunitaria.

TABLA N°5
CARTERA TOTAL COLOCADA MICROFINANZAS EN MILES DE DÓLARES

Fecha	Bancos	Cooperativas	Mutualistas	Financieras	Banca pública	Total sistema
2003	825,002	316,425	11,911	144,179	9,900	1,307,417
2004	1,558,061	1,022,001	4,926	311,406	-	2,896,394
2005	3,146,343	2,798,981	4,853	194,460	13	6,144,650
2006	4,946,870	3,779,616	3,775	275,011	1,706	9,006,978
2007	6,367,724	4,814,594	2,387	340,509	99,486	11,624,700
2008	8,628,220	6,148,104	4,237	227,465	710,119	15,718,144

Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros.
Elaboración: Gonzalo Francisco Salgado Maldonado.

La reducción de 8 puntos porcentuales de la banca privada demuestra el grado de competitividad en el mercado, como la bancarización y desarrollo de las cooperativas por el lado privado han generado una mayor competencia a la banca privada, conjuntamente al desarrollo de políticas gubernamentales destinadas a reactivar la banca pública por medio de las microfinanzas con el objetivo de dar lucha a los intereses de la banca tradicional, con proyectos de crédito e integración económica-social.

TABLA N°6
INSTITUCIONES FINANCIERAS EN LA COLOCACION DE MICROCRÉDITOS 2008

Institución	Tipo	Miles \$	Participación mercado
Pichincha	Banco	250,471.30	22.63%
Solidario	Banco	194,839.00	17.60%
Procredit	Banco	149,298.96	13.49%
Unibanco	Banco	50,152.71	4.53%
Juventud ecuatoriana	Cooperativa	47,351.12	4.28%
Riobamba	Cooperativa	38,511.53	3.48%
Cooprogreso	Cooperativa	36,596.39	3.31%
Oscus	Cooperativa	35,049.52	3.17%
Jardin azuayo	Cooperativa	16,473.15	1.49%
Finca	Banco	18,855.31	1.70%
Cacpeco	Cooperativa	28,258.08	2.55%
Coopmego	Cooperativa	26,238.31	2.37%
La Nacional	Cooperativa	26,115.18	2.36%
29 de Octubre	Cooperativa	25,598.61	2.31%
San Francisco	Cooperativa	25,495.94	2.30%
Loja	Banco	21,991.58	1.99%
Atuntaqui	Cooperativa	21,992.64	1.99%
23 de Junio	Cooperativa	18,548.62	1.68%
Desar. de los pueblos	Cooperativa	17,291.24	1.56%
Anda Lucia	Cooperativa	17,083.65	1.54%
el Sagrario	Cooperativa	14,841.90	1.34%
Alianza del Valle	Cooperativa	13,256.78	1.20%
Pablo Muños Vega	Cooperativa	12,679.16	1.15%

Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros.

Elaboración: Gonzalo Francisco Salgado Maldonado.

La distribución de la cartera con respecto al número de clientes en las diferentes instituciones de microfinanzas durante el 2008 se ubico de la siguiente manera (tabla N°6), los bancos privados especializados en microfinanzas con una cartera superior a los 600 millones de dólares y con un volumen de clientes superior a las 100.000 se ubican en las primeras posiciones pero por el volumen del crédito, esto quiere decir que los bancos prestan mayores montos a un menor número de personas reflejando así su participación con más del 50%, a diferencia de las cooperativas cuya cartera de microcréditos está entre los 450 millones de dólares que se encuentra repartida entre más de 300.000 clientes. Es la razón por la cual las cooperativas de ahorro y crédito han tenido un mayor crecimiento en estos últimos 8 años y a partir del 2003 tienen una mayor regulación por la Superintendencia de Bancos y Seguros, creando una mayor competencia en el mercado crediticio a los bancos por la disminución de clientes, y que hoy en día buscan una mayor captación de nuevos cuenta habientes que accedan a sus servicios financieros mejorando sus sistemas de bancarización y profundización financiera⁵⁵

⁵⁵ Red Financiera Rural, *sistema de apoyo gerencial-SIAG reporte financiero, social y de mercado*, boletín N° 10, Quito, junio 2008, p 5.

La distribución de los microcréditos para el 2008 se encontraba de la siguiente manera, cinco bancos tienen la concentración del 52,9% esto es más de 656 millones de dólares, siendo los más importantes los siguientes: Banco del Pichincha, con su filial Crédife que manejan una cartera anual de 250 millones de dólares con el 22% de la participación, el Banco Solidario con más de 190 millones de dólares con el 17% de participación y el Banco Procredit con más de 140 millones de dólares con un 13% de participación, representan una colocación de cartera de microcréditos con más de 590 millones de dólares teniendo un 53,7% de participación tanto en la cartera total como en la de bancos; las 17 cooperativas que se encuentran representadas en la tabla N°6 poseen una participación del 34,9% dentro de la cartera de microcréditos, esto se traduce en 421 millones de dólares, con una participación promedio de cartera de microfinanzas del 2,05% por cooperativa.⁵⁶

Por lo tanto el capital para microcréditos se encuentra mayormente concentrado en estas 23 instituciones financieras, de las cuales 3 instituciones microfinancieras manejan el 53% del total del capital de microfinanzas para un volumen de clientes superior a las 200.000 personas anualmente. Los factores para la gran concentración de la cartera de microcréditos en primer lugar, es que muchas de las instituciones microfinancieras no se encuentran en todo el país dando como resultado el problema en el acceso a un crédito microempresarial., y segundo que el microcrédito se encuentra mucho más desarrollado en la sierra que en la costa lo que refleja el mayor número de entidades en la región.

Esta gran concentración del capital en pocas entidades financieras afecta al costo del crédito, es decir a su tasa de interés activa (tabla N°7), lo que cobran las instituciones por un prestamos, y es el porqué de su elevado valor porcentual conjuntamente con las expectativas del mercado (asimetrías de la información) y del riesgo de contra pago de los créditos obligando a las instituciones ha prever un porcentaje de cartera vencida del total de los microcréditos⁵⁷.

TABLA N°7
EVOLUCION TASAS DE INTERES MICROFINANZAS, DIFERENTES
INSTITUCIONES FINANCIERAS

Institución	2004	2005	2006	2007	2008
Bancos	14.64%	12.35%	12.69%	17.09%	21.99%
Cooperativas	15.31%	12.79%	12.73%	16.38%	20.98%
Mutualistas	15.47%	12.45%	12.00%	13.05%	21.05%
Financieras	15.20%	13.10%	14.41%	19.81%	23.98%
Banca pública	14.19%	12.14%	12.37%	8.06%	5.49%
Sistema	14.96%	12.57%	12.84%	14.88%	18.70%

Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros.
Elaboración: Gonzalo Francisco Salgado Maldonado.

El primer obstáculo para que la población acceda a cualquier tipo de crédito es su costo, por lo tanto la tasa de interés se convierte en la discriminadora de precios dentro de la demanda

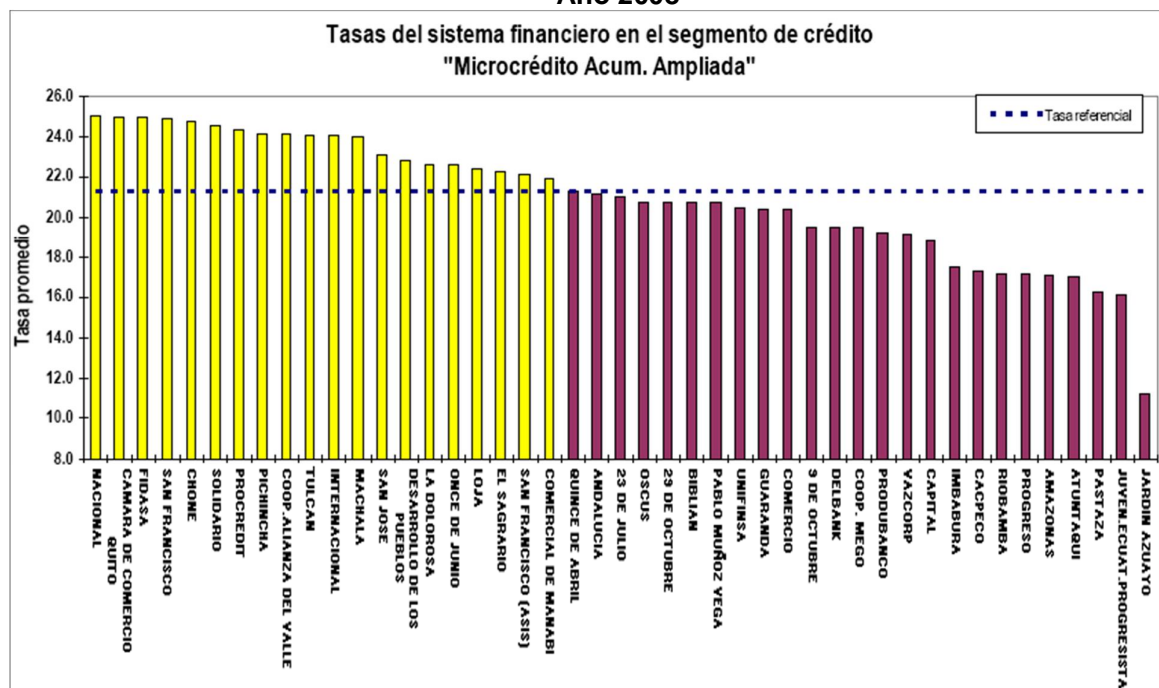
⁵⁶ Red Financiera Rural, *sistema de apoyo gerencial-SIAG reporte financiero, social y de mercado*, boletín N° 10, Quito, junio 2008p 18

⁵⁷ Ec. Endara Rodrigo, *Análisis Situacional de Diagnóstico del Sector de las Microfinanzas*, Agosto 22 / 2008, Quito, Pontificia Universidad Católica del Ecuador, 2008, Operaciones Financieras II, p 7

de créditos. Desde el año 2004 el costo del crédito en las microfinanzas ha venido experimentado un crecimiento en su porcentaje, en el cual el costo promedio dentro del sistema fue de 14,96%, siendo las mutualistas las de un mayor costo por microcrédito de 15,47%, mientras que la banca pública la de menor 14,19% de interés, aunque esta no maneja una cartera directa al estar catalogado como banca de segundo piso. La reducción del costo del crédito en los dos siguientes años entre todas las instituciones financieras puede explicarse por la especialización dentro del mercado, la reducción de los costos administrativos en el manejo de la cartera, el bajo porcentaje de cartera vencida y el gran desarrollo que mantuvo la microempresa entre el 2005 y el 2006.

El crédito en el 2007 tiene varios cambios impulsados desde el gobierno, se aprueban varias reformas como la ley de justicia financiera, en el cual el microcrédito se divide en 3 sub-categorías con diferentes tasas de interés según el monto del crédito (microcrédito de subsistencia, microcrédito de acumulación simple, y microcrédito de acumulación ampliada), de esta manera exigen a las instituciones financieras a ser justo y no usureros con las tasas de interés (grafico N°5), en el que el perjudicado es el beneficiario del crédito. Al ser categorizado el microcrédito y con un promedio de las tasas de interés del sistema financiero, el gobierno entro de manera desleal al mercado con tasas de interés inferiores al 10% generando una asimetría de información, que además le significa perdidas por mala gestión de cartera, falta de apoyo y un mal seguimiento del crédito para que este sea exitoso; teniendo más en mente el pelear de manera política ante las instituciones financieras y no de una forma técnica que impulse tanto al microcrédito como a la microempresa.

GRÁFICO N°5
Año 2008



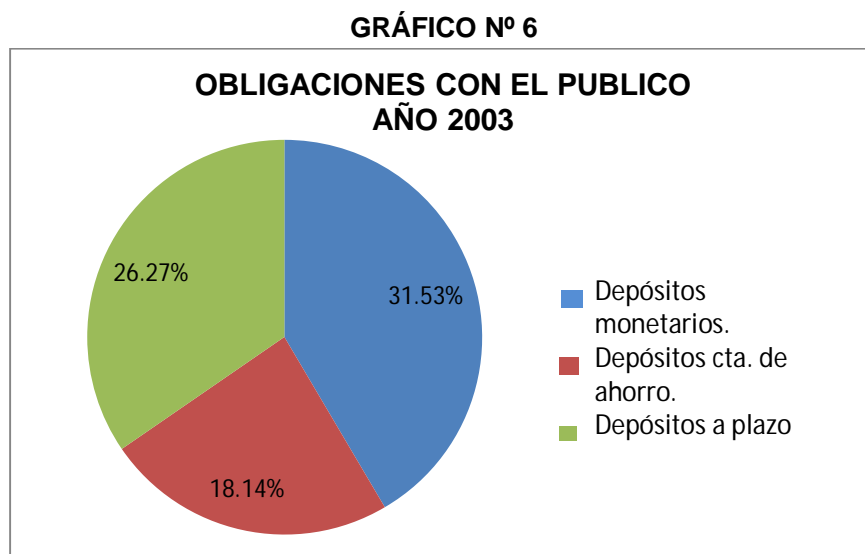
Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros.
Elaboración: Ec. Roberto Endara.

Captaciones de las instituciones financieras.

Las captaciones dentro de las instituciones financieras representan su herramienta de trabajo dentro del sistema financiero y económico del país, ya que con el capital que reciben de las diferentes personas naturales y jurídicas, cada institución financiera realiza sus diferentes operaciones de crédito que le permitan solventar sus gastos, costos, pago de intereses y a la vez la generación de una utilidad al final de cada periodo que le permita seguir dentro del negocio financiero. Dentro del análisis de las captaciones u obligaciones se tomara en cuenta únicamente dos cuentas: obligaciones con el público y obligaciones financieras al ser las más importantes dentro de un pasivo para una institución financiera.

Captaciones sistema bancos

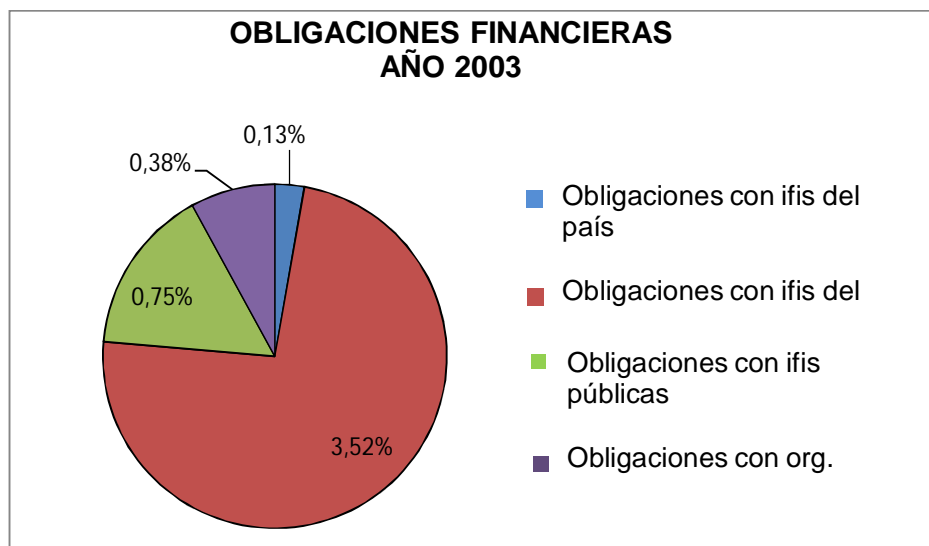
Las captaciones para los bancos difiere al resto de las instituciones financieras, en el cual el pasivo tiene mayor representación con otras sub-cuentas, como se lo representa en el grafico N°6.



Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros.
Elaboración: Gonzalo Francisco Salgado Maldonado.

En el cual las obligaciones con el público para el 2003, la banca privada tiene 84,12% del total de los pasivo, dividiéndolo de la siguiente manera: depósitos monetarios conformados por las cuentas corrientes de cada institución con 21.078.821 miles de dólares representando el 31,53% dentro del pasivo, depósitos en cuentas de ahorro con 12.126.525 miles de dólares que representan el 18,14% en el pasivo y depósitos a plazo con el 26,27% de participación en el pasivo, los cuales conforman más del 75% del pasivo en el sistema bancario privado.

GRÁFICO N° 7



Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros.
Elaboración: Gonzalo Francisco Salgado Maldonado.

Siguiendo con la grafica N°7 las obligaciones financieras representan el 6,10% en el pasivo total, subdividiéndose de la siguiente forma: obligaciones con instituciones financieras del país con el 0,13% que representa 88.377 miles de dólares, con el 3,52% las obligaciones con instituciones financieras del exterior representan el mayor porcentaje dentro de las obligaciones financieras, debido a que la banca privada prefiere créditos internacionales por la tasa de interés que es mucho más baja que la del mercado local. Mientras que las obligaciones con IFIS publicas y organismos multilaterales son 0,75% y el 0,38% respectivamente.

Para los siguientes años el crecimiento de las obligaciones con el publico del sistema bancos privados es considerable, reflejando la aceptación de la sociedad ecuatoriana en el sistema bancario después de la crisis de 1999 y la dolarización, en el cual el sector económico fue el más golpeado con el cierre de instituciones financieras y la gran corrida de fondos que sufrió.

Continuando con las obligaciones con el público, durante el 2008 estas tienen un incremento del 28,51% con respecto al 2007, este incremento de las obligaciones con el publico o las captaciones es muy significativo tomando en cuenta el problema existente entre la banca privada y el gobierno central de Rafael Correa, mientras tanto las obligaciones financieras aumentaron únicamente en 4,65% esto es 397.007 miles de dólares, un bajo aumento de las obligaciones financieras se da por la aplicación del impuestos a la salida de capitales, por lo tanto la banca privada no puede acceder en mayor monto a créditos en el exterior., esta y otras reformas bancarias realizadas por el gobierno como la eliminación de comisiones y la fijación de tasas de interés según el concepto y grupo correspondiente, obligo a la banca a cambiar el rumbo de su negocio.

GRÁFICO N° 8

**OBLIGACIONES CON EL PUBLICO
AÑO 2008**

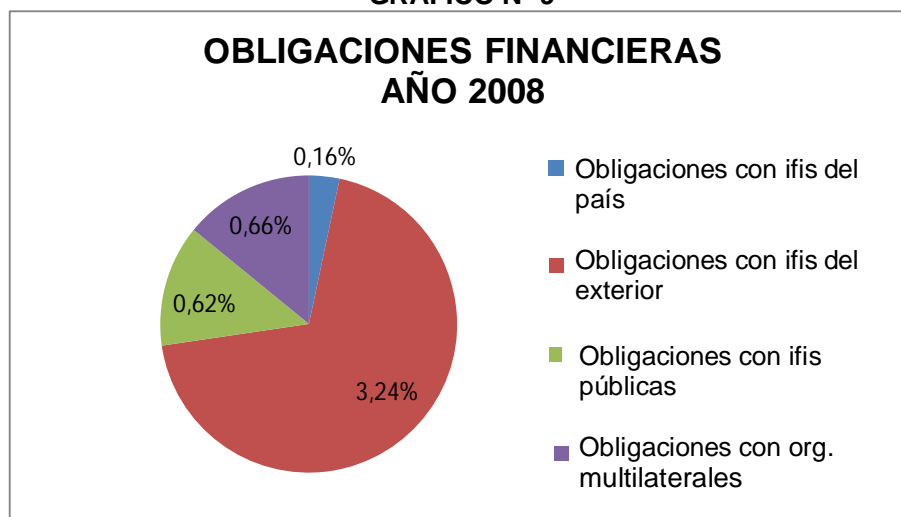


Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros.
Elaboración: Gonzalo Francisco Salgado Maldonado.

Durante el 2008 las obligaciones con el publico corresponden el 88,50%, un incremento del 4,37% de participación con respecto al año 2007 dentro del pasivo, pero un aumento del 162,47% del 2003 al 2008, lo que son \$ 91.365.730 miles de dólares, en incremento en captaciones, en el cual los depósitos monetarios aumentaron en \$ 34.606.886 miles de dólares, un aumento del 164,17%; los depósitos en cuentas de ahorro tuvieron un incremento del 208,14% durante el periodo equivaliendo a \$ 25.240.359 miles de dólares; los depósitos a plazos crecieron en \$ 27.352.336 miles de dólares lo que equivale a un crecimiento del 155,76%. El alto crecimiento de las obligaciones da cuenta como los bancos privados fueron asentándose después de la dolarización y como el ecuatoriano común regreso a tener una confianza dentro del sistema bancario después de la gran crisis de 1999, a esto la dolarización beneficio a que la bancarización tenga un mejor efecto en el país y exista una mejor captación anual de los diferentes tipos de depósitos.

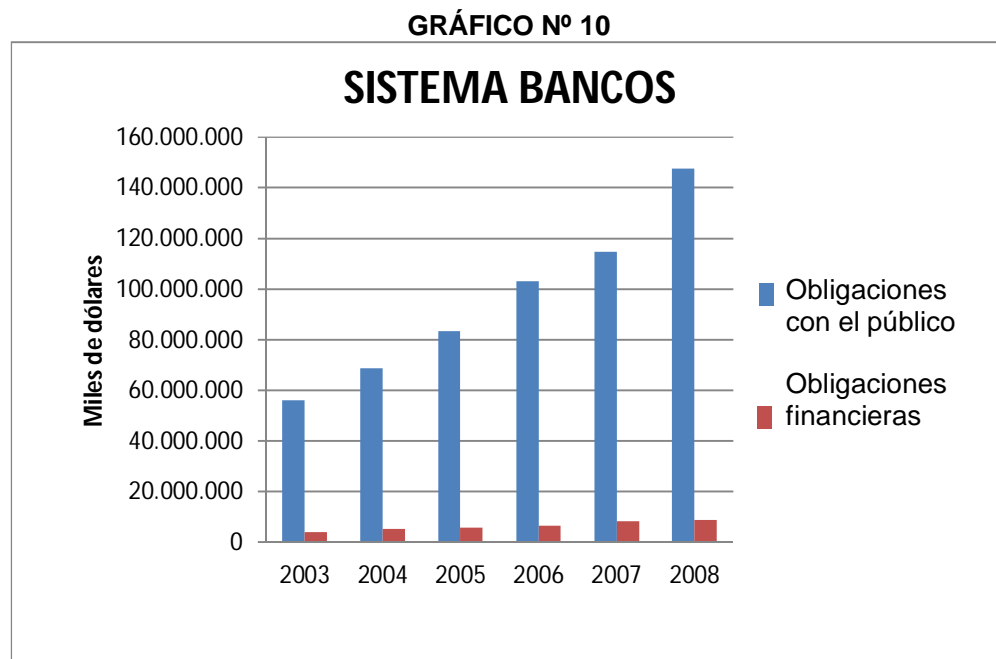
GRÁFICO N° 9

**OBLIGACIONES FINANCIERAS
AÑO 2008**



Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros.
Elaboración: Gonzalo Francisco Salgado Maldonado.

Por el lado de las obligaciones financieras estas pasaron a representar en el 2008 el 5,35% dentro del pasivo de las instituciones financieras (grafico N°9), cayendo un 0,75% en participación pero se incrementaron del 2003 al 2008 en un 118,77% en volumen. Las instituciones financieras obtuvieron créditos con terceros en \$ 4.844.675 miles de dólares del 2003 al 2008; donde la sub-cuenta obligaciones financieras con IFIS del exterior es la más importante y representativa dentro de los pasivos y la cual tuvo un aumento en volumen de \$ 3.059.166 miles de dólares (grafico N°10), esto es un crecimiento del 130,16% indicando como la banca privada necesita del crédito del exterior para realizar sus actividades financieras, a la vez que es un capital no riesgoso en el sentido de la devolución a diferencia de los depósitos que tiene que corresponder con sus cuentahabientes. Con respecto a la reducción en participación con respecto al 2003 es por el efecto de la aplicación del impuesto a la salida de capitales aumentando así el costo de dichos créditos y la manera de fondearse para la banca privada.



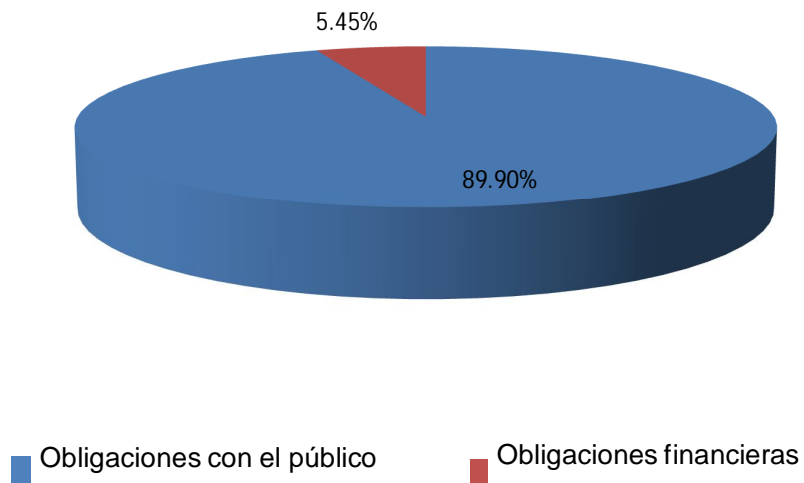
Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros.
Elaboración: Gonzalo Francisco Salgado Maldonado.

Captaciones COAC

En las cooperativas de ahorro y crédito su base de fondeo son tanto los depósitos monetarios como el del apoyo de las instituciones financieras del exterior y/o organismos multilaterales, ya que estas no disponen de la capacidad de mantener cuentas corrientes como una unidad bancaria y por lo tanto tienen un volumen de cero como lo represente el grafico N° 11.

GRÁFICO Nº 11

TOTAL SOBRE EL PASIVO AÑO 2003



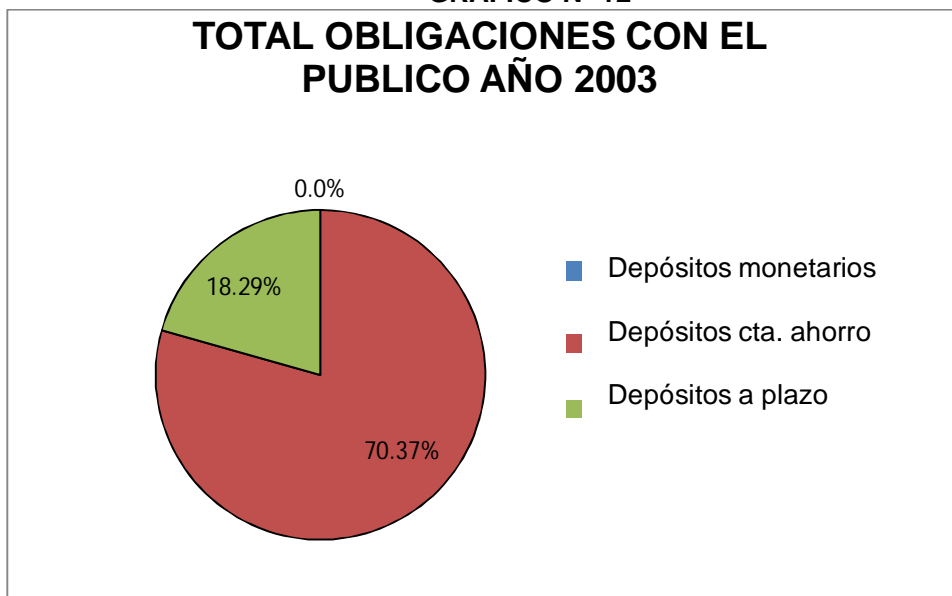
Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros.
Elaboración: Gonzalo Francisco Salgado Maldonado.

En el cual las obligaciones con el público es el principal capital para las cooperativas de ahorro y crédito (COAC's), como lo muestra el grafico Nº11 en el cual el porcentaje de participación en el 2003 es del 89,90% dentro del total de pasivos de las instituciones, mientras que las obligaciones financieras son el 5,45% sobre el total de los pasivos de las instituciones.

Por el lado de los depósitos en cuentas de ahorro su participación es de 70,37% dentro del total de los pasivos y los depósitos a plazos tienen una participación del 18,29% sobre el total de los pasivos. Los depósitos monetarios a los depósitos a la vista representan un 0,0% sobre el pasivo como lo muestra la grafica Nº 12, la razón se debe a que varias de las COAC's no poseen la capacidad de manejar depósitos corrientes sea por tecnología, capacidad humana, numero de oficinas, y el alto costo que esto representa para la institución perjudicando a sus clientes o inversores comunitarios al no poder brindar dicho servicio financiero., además que la creación de una cooperativa es para el desarrollo comunitario lo que obliga al manejo de dinero a mediano y largo plazo.

GRÁFICO Nº 12

**TOTAL OBLIGACIONES CON EL
PUBLICO AÑO 2003**

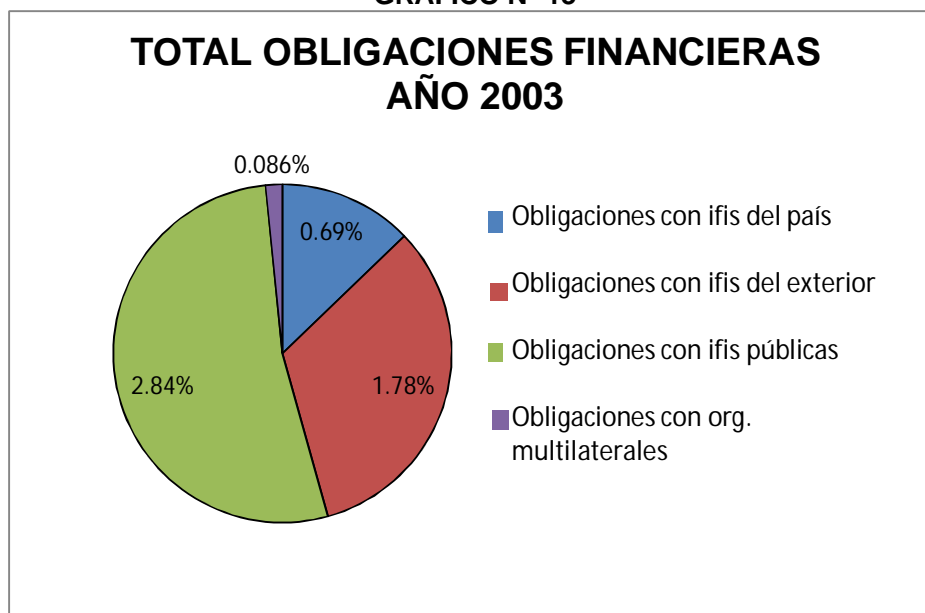


Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros.
Elaboración: Gonzalo Francisco Salgado Maldonado.

La grafica N º13 muestra la participación de las obligaciones financieras en el 2003 y como se encuentra conformada:

GRÁFICO Nº 13

**TOTAL OBLIGACIONES FINANCIERAS
AÑO 2003**



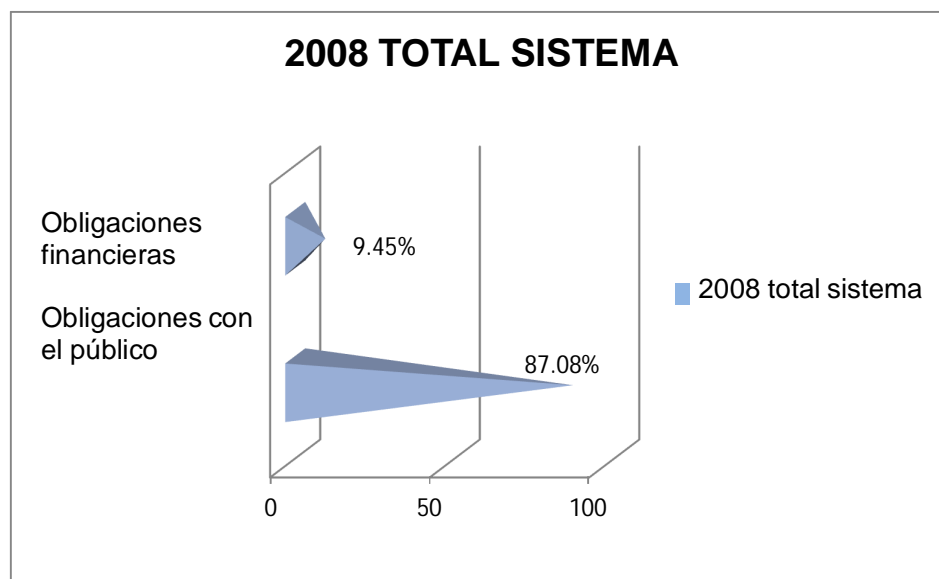
Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros.
Elaboración: Gonzalo Francisco Salgado Maldonado.

Con respecto a las instituciones financieras públicas la participación de las obligaciones financieras es del 2,84% sobre el pasivo total del sistema equivalente a \$80.726 miles de dólares correspondientes a préstamos otorgados por la banca pública, estas seguidas con

1,78% de las obligaciones con instituciones financieras internacionales que equivalen a \$50.397 miles de dólares., estas dos subcuentas son las más importantes para el fondeo que corresponden con otras instituciones financieras. Mientras que las obligaciones financieras con la banca privada y con organismos multilaterales tienen una participación del 0,69% y 0,086% respectivamente y cuyos porcentajes equivalen a \$19.478 y \$2.370 miles de dólares, la deuda con la banca privada no es de gran interés para las COAC's, por el alto costo de este capital, mientras que la baja participación de organismos multilaterales se debe a la alta exigencia de garantías de estos y además que han sido relegados totalmente por financieras internacionales que dan una mayor facilidad y un buen asesoramiento del manejo del capital.

Al comparar el crecimiento con el año 2008, las obligaciones con el público ahora tienen una participación de 87,08% sobre el total del pasivo y las obligaciones financieras de 9,45% como lo representa la grafica Nº 14, comparándolo con el año inicio, las obligaciones con el público tienen una disminución de 2,82% en 5 años sobre el total en el pasivo pero en captaciones se incremento en \$10.218.345 miles de dólares más, lo que indica el gran crecimiento del sector dentro del sistema y cómo las cooperativas han llegado aquellas poblaciones desatendidas por otras institución financieras del país, contribuyendo económica y socialmente con aquella población rural primordialmente.

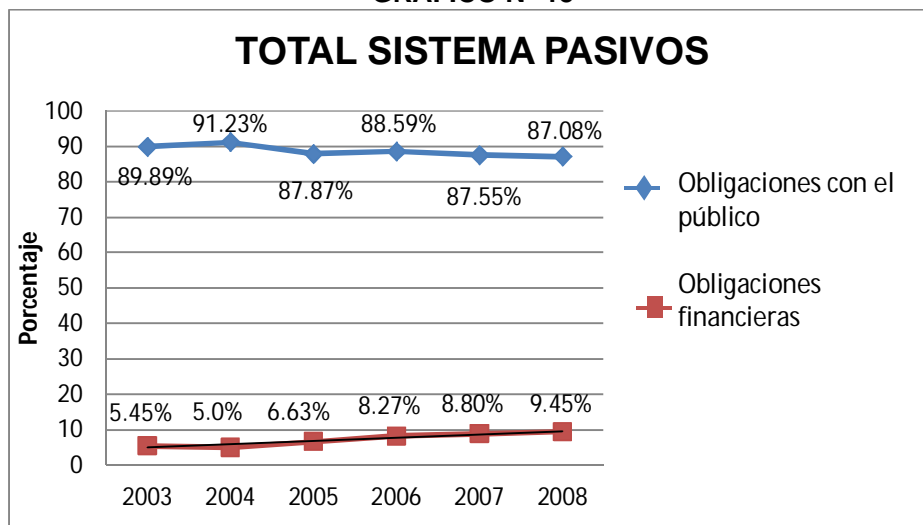
GRÁFICO Nº 14



Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros.
Elaboración: Gonzalo Francisco Salgado Maldonado.

Durante el mismo periodo las obligaciones financieras crecieron un 3,99% lo que significa que del 2003 al 2008 las obligaciones financieras se incrementaron en \$1.231.277 miles de dólares más para fondear sus programas de microfinanzas, básicamente por el problema de que el capital existente dentro de las instituciones financieras es de mediano o corto plazo lo que no permite el desarrollo de créditos a largo plazo que es lo que busca tanto el cliente como la institución financiera.

GRÁFICO Nº 15



Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros.
Elaboración: Gonzalo Francisco Salgado Maldonado.

Al analizar las subcuentas en el 2008 observamos que las obligaciones con el público tienen un gran cambio con respecto al 2003, donde los depósitos a la vista siguen sin tener una participación dentro de los pasivos. Los depósitos en cuentas de ahorro sobre el pasivo total tienen una reducción ubicándose en un 48,39%, un 21,97% menos que el 2003, pero los depósitos a plazos en cambio incrementaron su participación sobre el pasivo con el 30,16% duplicándose en 5 años (grafico Nº 16), reflejando la actuación de las cooperativas por tener un mayor número de cuenta habientes y la necesidad de un mayor nivel de capital para sus proyectos microfinancieros.

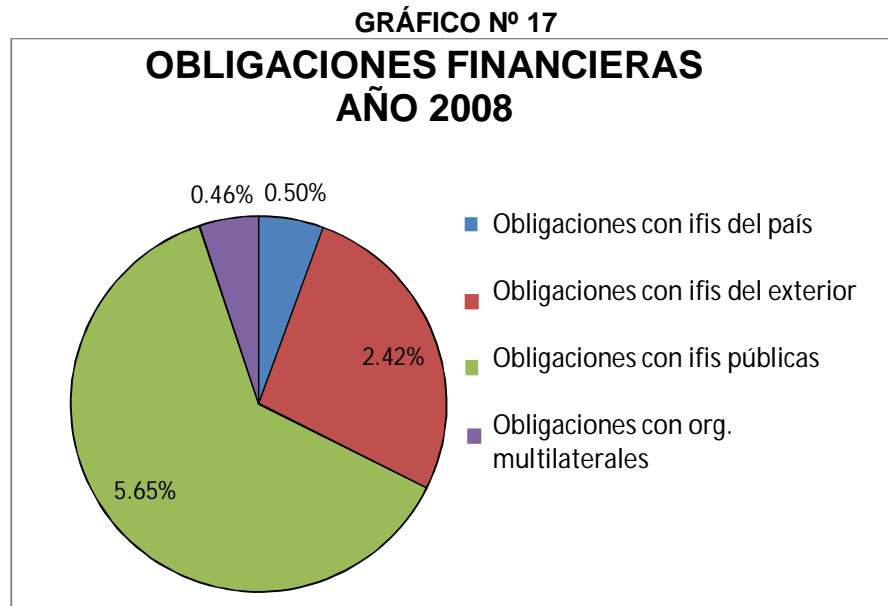
En miles de dólares los depósitos en cuentas de ahorro se incrementaron en \$10.218.345 y los depósitos a plazos en \$ 1.231.277 esto del 2003 al 2008.

GRÁFICO Nº 16



Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros.
Elaboración: Gonzalo Francisco Salgado Maldonado.

En el grafico N° 17, las obligaciones financieras presentaron la siguiente información, obligaciones con la banca pública siguen siendo la de mayor participación sobre el pasivo con el 5,65%, seguido nuevamente por las obligaciones con instituciones financieras del exterior con el 2,42% estas dos subcuentas en miles de dólares se incrementaron en \$ 747.966 y \$304.871 desde el 2003 al 2008.



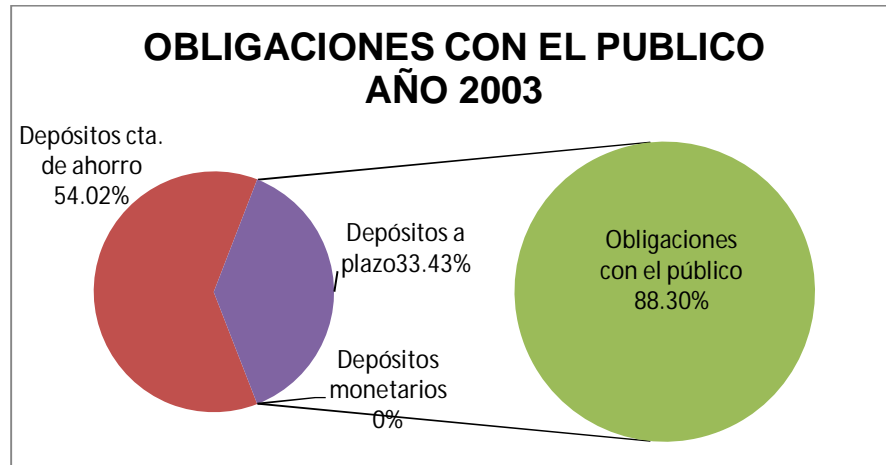
Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros.
Elaboración: Gonzalo Francisco Salgado Maldonado.

Mientras que las obligaciones con la banca privada apenas se incremento en apenas \$ 54.507 miles de dólares desde el 2003 ubicándolo ahora con una participación sobre el pasivo de 0,50%, una reducción del 0,19% con respecto al año inicial a diferencia de las obligaciones con organismos multilaterales las cuales crecieron en 0,38%, ubicándola ahora con una participación sobre el pasivo del 0,46%, esto es un incremento desde el 2003 de \$ 65.441 miles de dólares.

Captaciones mutualistas

Por el lado de las mutualistas las obligaciones con el público en el año 2003 representan el 88,30% dentro de los pasivos con \$1.716.057 miles de dólares., de los cuales se encuentran divididos de la siguiente manera: los depósitos en cuentas de ahorro tiene \$1.049.780 miles de dólares equivalente a 54,02% dentro del pasivo total, seguido por los depósitos a plazo con \$649.726 miles de dólares correspondiente a 33,42% sobre el pasivo total y los depósitos monetarios no presentan un participación dentro del pasivo total como se representa en el grafico N° 18.

GRÁFICO Nº 18

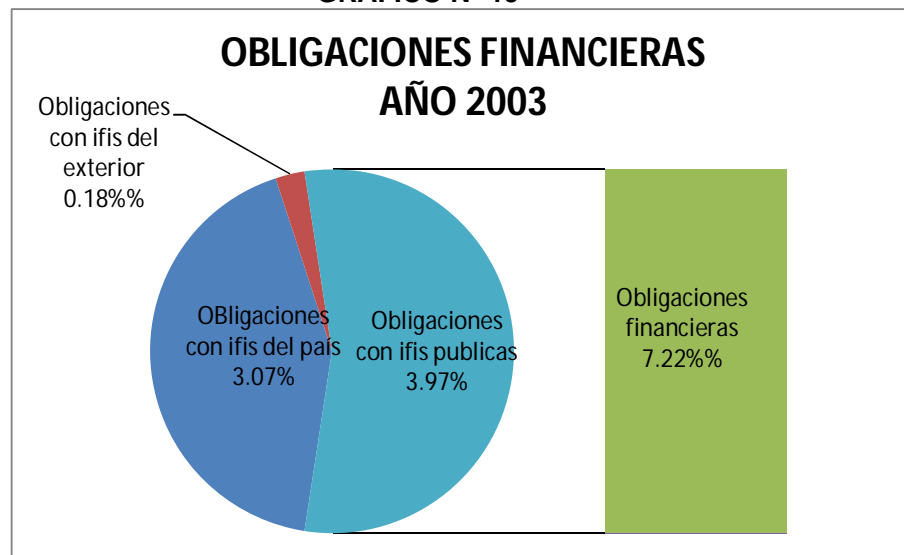


Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros.

Elaboración: Gonzalo Francisco Salgado Maldonado.

Por el lado de las obligaciones financieras, estas sobre el pasivo total tienen una participación de 7,22% con un total de \$140.387 miles de dólares divididos de la siguiente manera: obligaciones con instituciones financieras públicas con un total de \$77.088 miles de dólares correspondientes a 3,97% sobre el total del pasivo, muy seguido de las obligaciones con instituciones financieras privadas del país con un total de \$ 59.722 miles de dólares que corresponden al 3,07% del total del pasivo. Mientras que las obligaciones con instituciones financieras del exterior las mutualistas tienen un total de deuda de \$ 3.578 miles de dólares que corresponden al 0,18% representados en la grafica Nº 19.

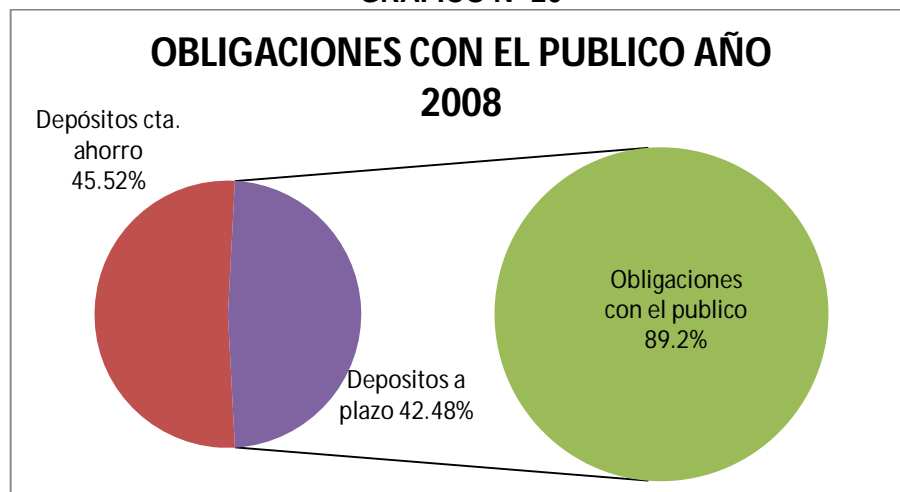
GRÁFICO Nº 19



Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros.

Elaboración: Gonzalo Francisco Salgado Maldonado.

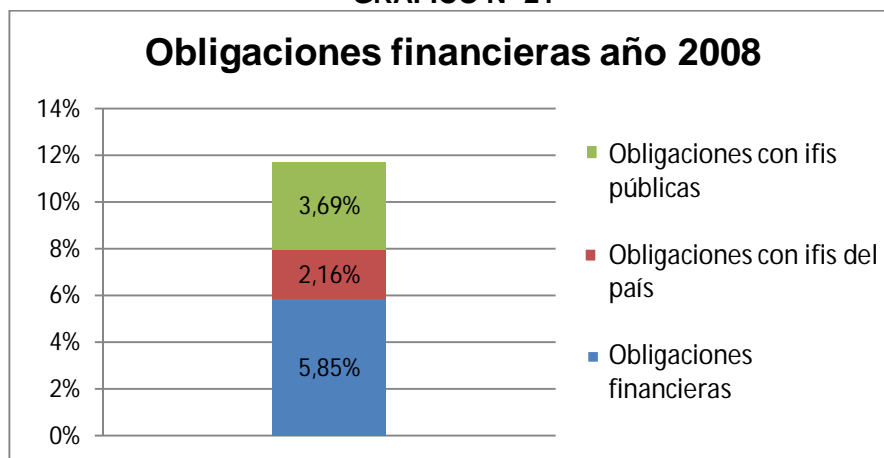
GRÁFICO N° 20



Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros.
Elaboración: Gonzalo Francisco Salgado Maldonado.

Las obligaciones con el público (grafico N°20), en el 2008 representan el 89,20% del total de los pasivos, las cuentas de ahorro corresponden el 45,52% y los depósitos a plazo el 42,48% del total de los pasivos., la diferencia con el 2003 (año inicio), es que las obligaciones con el público en 6 años se incremento en 0,90%, mientras que las cuentas de ahorro cayeron en el mismo periodo un 8,48% y los depósitos a plazo crecieron en 9,04%, la reducción de las cuentas de ahorro se puede reflejar en el incremento en las cuentas a plazos y sobre todo la incertidumbre que genero el conocimiento de la quiebra y fuera de funcionamiento de la Mutualista Benalcazar en el 2008, una importante mutualista dentro del sistema, que perjudico a este tipo de instituciones financieras.

GRÁFICO N° 21



Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros.
Elaboración: Gonzalo Francisco Salgado Maldonado.

Continuando con las obligaciones financieras (grafico N°21), las cuales en el 2008 representaron el 5,85% sobre el total de los pasivos, teniendo una reducción de 1,37% con el inicio del periodo analizado (2003), reflejando una reducción de la dependencia por capital externo, sea con banca pública, privada o del extranjero, como lo reflejan sus subcuentas,

donde ahora las obligaciones con la banca pública se ubica con el 3,69%, teniendo una reducción de 0,30% con respecto al 2003 en participación dentro del pasivo, mientras que las obligaciones con la banca privada del país ahora se ubico con el 2,16%, una reducción total de 0,91% en la participación dentro del pasivo total. Pero estas dos subcuentas hablando en términos de volumen de capital recibido durante el periodo se incrementaron respectivamente en \$45.025 y \$102.102 miles de dólares.

Captaciones de las financieras

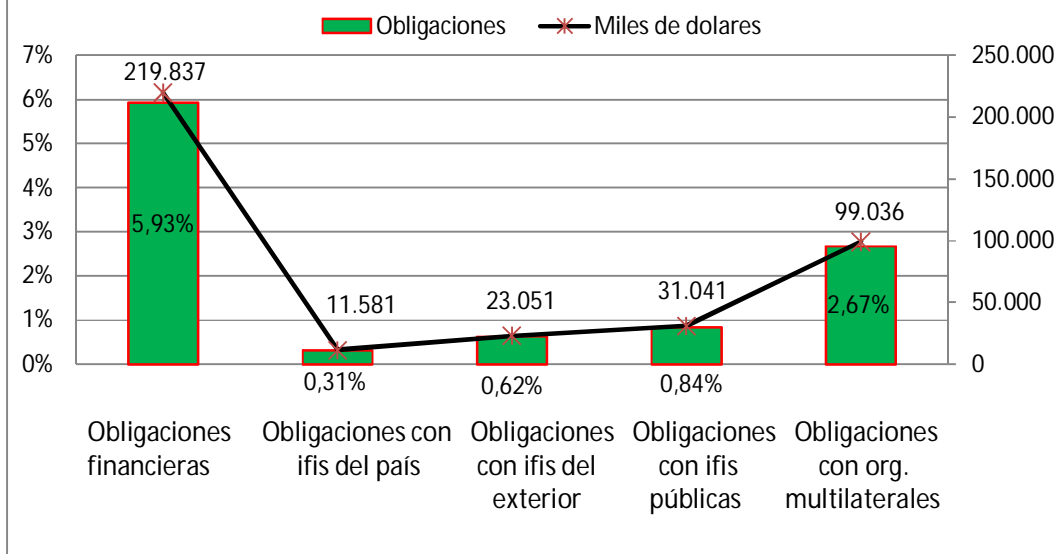
Las financieras son instituciones que se dedican expresamente a prestar fondos o a conceder créditos con sus propios fondos, para que estas sean tomadas en cuenta como captadoras de fondos estas deben estar facultadas por la ley para la utilización de fondos de terceros para su desenvolvimiento, por ende una financiera no maneja cuentas corrientes o monetarias, sino no dinero a mediano y largo plazo.



Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros.
Elaboración: Gonzalo Francisco Salgado Maldonado.

Para el 2003 las financieras y sus obligaciones con el público representaban el 69,43% del total del pasivo como se indica en el gráfico Nº22, siendo los depósitos a plazo con la mayor parte dentro del pasivo con el 62,05% y la subcuenta fondos de tarjeta habientes representa el 2,17%. Donde los depósitos a plazo manejan \$2.300.685 miles de dólares y los fondos de tarjeta habientes \$ 80.550 miles de dólares.

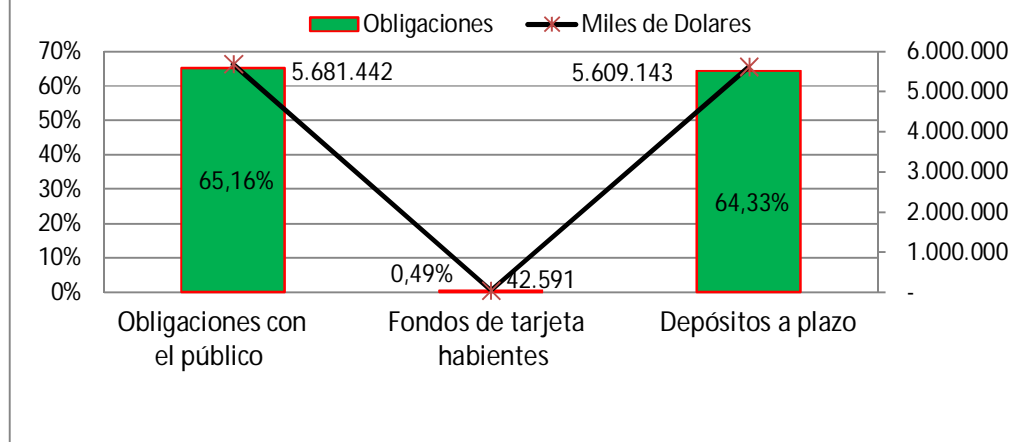
GRÁFICO Nº 23
Obligaciones 2003



Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros.
Elaboración: Gonzalo Francisco Salgado Maldonado.

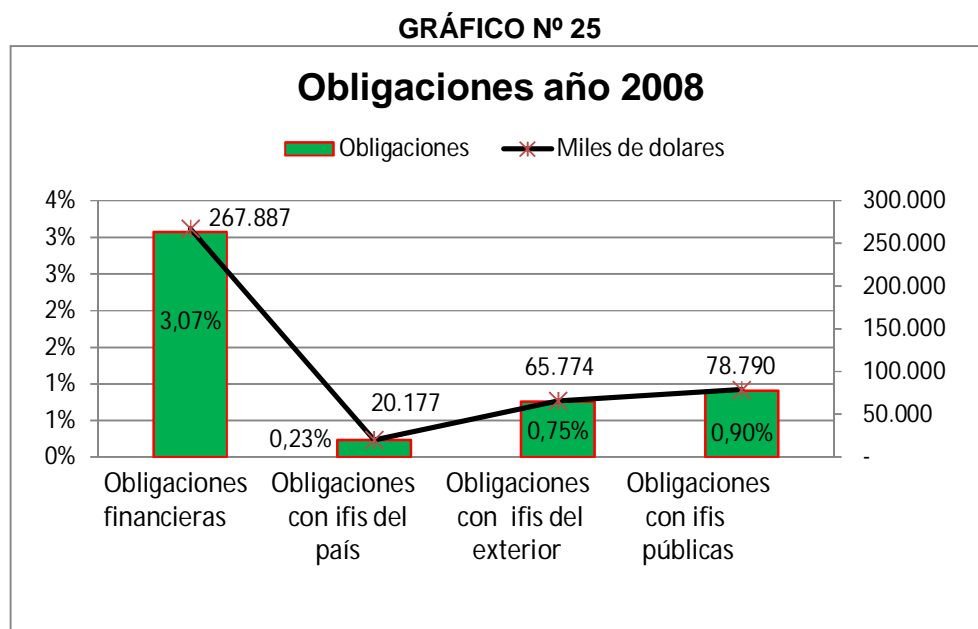
Las obligaciones de las financieras durante el 2003 presentaron el siguiente comportamiento como lo muestra el grafico Nº23: con el 5,93% las obligaciones financieras que representan \$219.837 miles de dólares, en el cual las obligaciones con organismos multilaterales tienen la mayor participación con un 2,67% equivalentes a \$ 99.036 miles de dólares, en segundo lugar las obligaciones con la banca pública que tiene una participación de 0.84% dentro del pasivo con \$31.041 miles de dólares, tercero las obligaciones con IFIS de exterior con el 0,62% dentro del pasivo con \$23.051 miles de dólares, y cuarto las obligaciones con la banca privada del país con 0,31% de participación en el pasivo con \$11.581 miles de dólares.

GRÁFICO Nº 24
Obligaciones año 2008



Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros.
Elaboración: Gonzalo Francisco Salgado Maldonado.

En el cierre del 2008 las obligaciones financieras cayeron en 4,27% con respecto al 2003 ubicándose ahora en 65,16% dentro del pasivo que corresponden a \$5.681.442 miles de dólares, indicados en el grafico N° 24, de los cuales, los fondos en tarjetahabientes se ubicaron en 0,49% estos es 1,68% menos que al inicio del periodo, es decir \$37.959 miles de dólares menos en 6 años., y los depósitos a plazos aumentaron a 64,33% sobre el pasivo, un 2,28% más que al inicio del periodo con un aumento de \$ 3.308.458 miles de dólares más durante el periodo de tiempo.



Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros.
Elaboración: Gonzalo Francisco Salgado Maldonado.

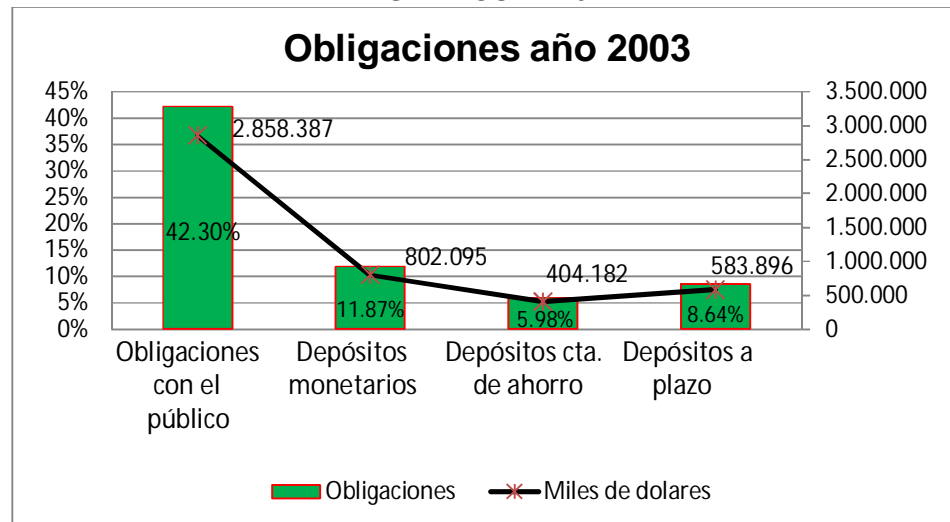
Analizando más detenidamente el pasivo, las obligaciones financieras en el 2008 llegaron a representar el 3,07% dentro del pasivo reduciéndose en 2,86% con respecto al 2003, pero incrementándose en \$48.051 miles de dólares más. Dentro de las obligaciones financieras la subcuenta con respecto a organismos multilaterales ahora ya no tiene participación como en el 2003 siendo esta la más importante de las subcuentas, ahora las obligaciones con la banca pública corresponde a la de mayor participación en el pasivo con 0,90%, incrementándose un 0,06% mas y con un crecimiento de \$ 47.749 miles de dólares, seguido por las obligaciones con IFI del exterior con una participación de 0,75% y que aumento en el periodo en 0,13%, y tercero las obligaciones con banca privada del país se redujo en 0,08% ubicándose con 0,23% de participación en el pasivo pero que con respecto al 2003 se incremento en \$ 8.597 miles de dólares más.

Captaciones banca públicas

Las instituciones financieras públicas desde el inicio del periodo analizado su función era principalmente ser una banca de segundo piso, manejado esto por el poder político de la banca privada y sus intereses, en la cual está únicamente servía para entregar créditos a

otras instituciones y estas a su vez canalicen aquellos prestamos a las personas necesitarías del crédito.

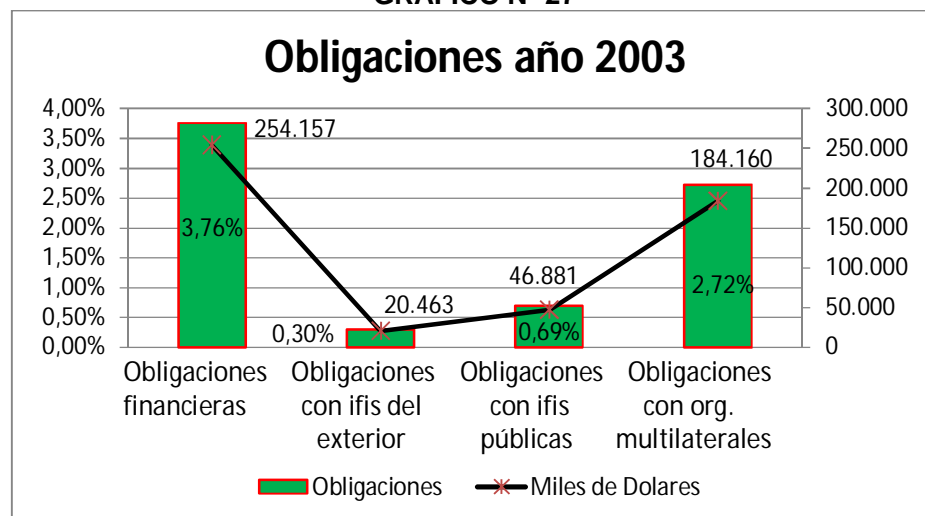
GRÁFICO N° 26



Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros.
Elaboración: Gonzalo Francisco Salgado Maldonado.

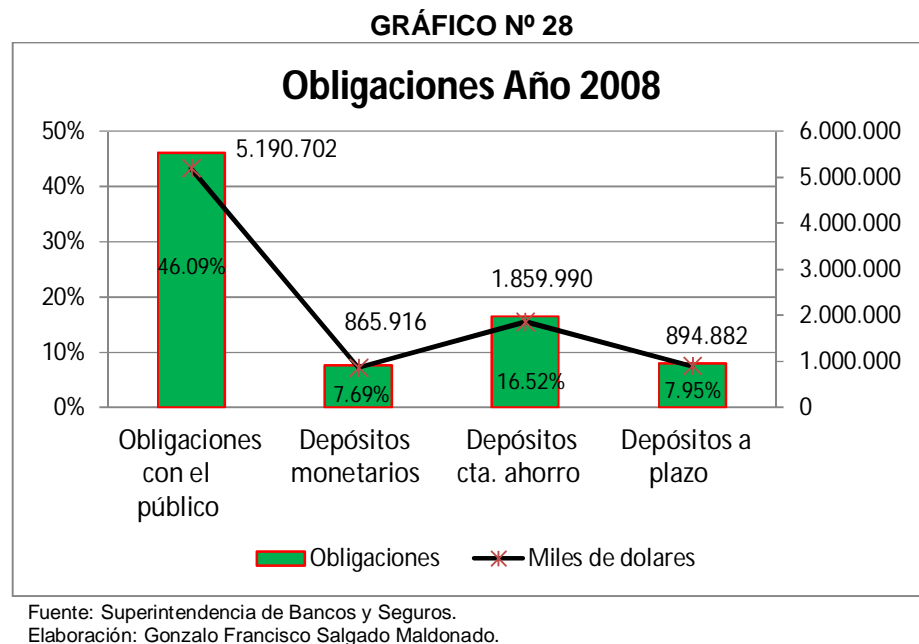
En el 2003, las obligaciones con el publico de las instituciones financieras públicas representan sobre el pasivo el 42,30% es decir \$2.858.387 miles de dólares, de los cuales están divididos de la siguiente manera: depósitos monetarios con \$ 802.095 miles de dólares que corresponden al 11,87%, seguido por los depósitos a plazo con \$ 583.896 miles de dólares que representan el 8,64% dentro del pasivo y en tercer lugar, los depósitos en cuentas de ahorro con \$ 404.182 miles de dólares, que sobre el pasivo representan el 5,98% como está representado en el grafico N°26.

GRÁFICO N° 27



Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros.
Elaboración: Gonzalo Francisco Salgado Maldonado.

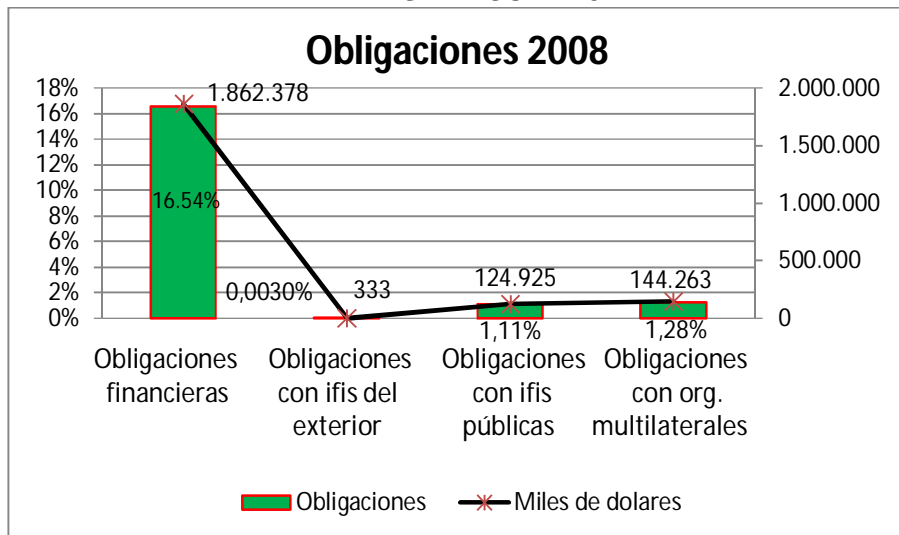
Por el lado de las obligaciones Financieras esta en el 2003 (grafico N°27), represento el 3,76% dentro del pasivo con \$254.157 miles de dólares, los cuales se repartieron de la siguiente manera: obligaciones con organismos multilaterales con \$184.160 miles de dólares correspondiente al 2,72% dentro del pasivo, en segundo lugar obligaciones con la banca pública con \$46.881 miles de dólares teniendo el 0,69% dentro del pasivo y las obligaciones con ifis del exterior con el 0,30% dentro del pasivo equivalente a \$20.463 miles de dólares.



Para el final del periodo analizado, en el 2008 (grafico N° 28), las obligaciones con el público son el 46,09% sobre el pasivo, incrementándose desde el 2003 en 3,80%, los depósitos monetarios se redujeron en 4,18% con respecto al 2003., las cuentas de ahorro en cambio se incrementaron en 10,54% más y los depósitos a plazos se redujeron en 0,69%, todos estos porcentajes con respecto a su participación en el pasivo, ya que los depósitos monetarios desde el 2003 al 2008 creció en apenas \$ 63.822 miles de dólares, los depósitos en cuentas de ahorro dentro del mismo periodo se incremento en \$ 1.455.807 miles de dólares, y por último los depósitos a plazo creció en \$ 310.986 miles de dólares.

Mientras tanto por el lado de las obligaciones financieras estas se incrementaron en más de 5 veces ubicándose con una participación de 16,54% sobre el pasivo con respecto al 2003 como está representado en el grafico N° 29, pero las obligaciones con IFI publicas y organismos multilaterales tienen un gran reducción con respecto al 2003 de 6,70% y 7,74% respectivamente, la gran reducción de obligaciones con estos sectores se debe a que para este año el mayor prestamista para la banca pública es el gobierno central.

GRÁFICO Nº 29



Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros.
Elaboración: Gonzalo Francisco Salgado Maldonado.

En general las obligaciones financieras del 2003 al 2008 aumentaron en \$ 1.608.221 miles de dólares, pero por subcuenta es diferente, ya que las obligaciones con IFI's del exterior en el mismo periodo cayó \$ 20.131 miles de dólares, las obligaciones con IFI's públicas aumentaron en \$ 78.043 miles de dólares y las obligaciones con organismos multilaterales cayó \$ 39.897 miles de dólares.

CAPITULO IV

LAS MICROFINANZAS Y EL MERCADO DE VALORES

4. Antecedentes

4.1. Generales

Al ser la microempresa la principal fuente generadora de recursos en los países de América Latina, esta tiene sus grandes problemas de financiamiento o busca de capital fresco para su desarrollo, en el cual el acceso a las fuentes tradicionales de financiamiento, como lo es la banca privada ha sido extremadamente restringido para un gran porcentaje de la población, debiendo incurrir a instituciones sin fines de lucro o a usureros comunes, para poder llevar a cabo sus planes de estabilidad en el mercado y luego de crecimiento. Han transcurrido varios años desde que se comenzó a hablar del financiamiento a la microempresa y que únicamente por medio de organismos no gubernamentales a finales de los años setenta comenzaron a impulsar préstamos a microempresarios, donde dichos recursos no eran permanentes o crecientes en el tiempo, es decir no se reinvertían en nuevos proyectos microfinancieros del país generando así que dichos organismos no gubernamentales se encargaran de suministrar dichos recursos a los mencionados intermediarios financieros.

A principios de los años noventa se presencia una disminución del flujo de recursos subvencionados o donaciones a la región obligando a algunas instituciones a transformarse en reguladas, es decir que sus operaciones de financiamiento comienzan a ser supervisadas y reguladas de manera prudencial por las Superintendencias de Bancos de sus países, para así continuar su crecimiento sostenido con nuevas alternativas de financiamiento. Este proceso de transformación continua efectuándose en algunos países, donde las reglas del juego han sido bien definidas y claras, motivando la modernización de estas instituciones. La adaptación de las tecnologías dentro de IMF es muy rápidamente adaptada tanto por las antiguas como por las nuevas instituciones, una de estas tendencias se encuentra en la parte de los pasivos de las microfinancieras, que permanentemente, las evaluaciones y análisis del desempeño de una institución financiera están enfocadas en la cartera y desempeño de esta, así como en los niveles de rentabilidad y cobertura, sin tomar en cuenta un análisis profundo de lo que representa el financiamiento para la colocación de estos créditos. Es, en este sentido que el mercado de valores se convierte en una fuente interesante de financiamiento, permitiendo diversificar las fuentes de fondos y asegurando, en circunstancias normales, el crecimiento de la cartera de las instituciones.

4.2. Definición del mercado de valores y sus funciones

El mercado de valores se denomina también mercado de capitales porque los fondos que se canalizan se documentan en títulos – valores, apelándose al ahorro público, al de los particulares y al de las empresas en general; a estos se les ofrece una rentabilidad por orientar sus dineros hacia inversiones productivas y no para consumo. Aquí se negocian esencialmente acciones, bonos y obligaciones corporativas. Las negociaciones de los valores se efectúan en forma abierta al público, en igualdad de condiciones para los

oferentes y demandantes, lo que promueve la creación de títulos negociables permitiendo un impulso al mercado de capitales en el que se contrata capital-riesgo mediante los títulos de capitalización o acciones, que pueden resultar muy rentables, pero también pueden generar pérdidas para el inversionista.⁵⁸ Tiene lugar principalmente en las bolsas de valores y que procura la canalización directa de recursos financieros hacia los sectores que los requieren, mediante el mecanismo de emisión, colocación y negociación de títulos valores de corto, mediano y largo plazo. En el cual se canalizan recursos de capitales en forma directa desde los sectores oferentes hacia los sectores productivos, de mediano y largo plazo hacia las actividades productivas, mediante la emisión y negociación de títulos valores en los ámbitos bursátiles y extra bursátiles.⁵⁹

El mercado de valores canaliza los recursos financieros hacia las actividades productivas a través de la negociación de valores en los siguientes segmentos:

- Mercado bursátil. Conformado por ofertas, demandas y negociaciones de valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores y en las bolsas de valores, realizadas por los intermediarios de valores autorizados.⁶⁰
- Mercado extrabursátil. Se desarrolla fuera de las bolsas de valores, con la participación de intermediarios de valores autorizados e inversionistas institucionales, con valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores.⁶¹
- Mercado privado. Son todas aquellas negociaciones que se realizan entre el comprador y el vendedor en forma directa sin la intervención de intermediarios de valores o inversionistas institucionales.
- Mercado primario. Es aquel en el cual se realiza la primera venta o colocación de Títulos-Valores que hace el emisor con el fin de obtener directamente los recursos que requiere.
- Mercado secundario. Comprende todas las negociaciones u operaciones que se realizan con posterioridad a la primera colocación.

La bolsa o mercado de valores, por tanto, cumple una función esencial en el crecimiento de toda economía, puesto que canaliza el ahorro hacia la inversión productiva; es un instrumento de financiación para las empresas y de inversión para los ahorradores, facilitando la movilidad de la riqueza.

En su condición de mercado secundario, la Bolsa ofrece a los compradores de valores mobiliarios la posibilidad de convertirlos en dinero en el momento que lo deseen, resultaría poco atractivo para los inversores no poder desprenderse fácilmente de sus acciones, bonos, etc., cuando necesitaran el dinero. La liquidez que la Bolsa ofrece a los inversores

58 Ley de mercado de valores, p-7

59 Ibid, p-7.

60 Ibid, p-8

61 Ley de mercado de valores

hace posible que sus diferentes horizontes temporales de inversión, generalmente no coincidentes con el carácter permanente de financiación de la empresa, puedan conjugarse y así cumplir ambos sus objetivos.⁶²

4.3. El mercado de valores en el Ecuador

Los inicios del mercado de valores del Ecuador están ligados a la historia de la Bolsa de Comercio como institución jurídica cuyas disposiciones están en el código de comercio de 1906, normativa legal que no fue suficiente para estimular el desarrollo del mercado de valores. Transcurrieron casi 30 años hasta que en 1935 se estableció en Guayaquil la Bolsa de Valores y Productos del Ecuador C., con una efímera existencia desde mayo de 1935 a junio de 1936, debida a la escasa oferta de títulos valores, la baja capacidad de ahorro del país en ese entonces, la falta de educación del público en este tipo de inversiones financieras, la incipiente estructura industrial del país y las alteraciones de orden político que caracterizaron a esa época. En el año 1965, se crea la Comisión de Valores-Corporación Financiera Nacional, básicamente como una institución orientada a la concesión de crédito y al desarrollo industrial, y que tenía solamente como una más de sus múltiples actividades la de promover la creación de las bolsas de valores; sin embargo, fue precisamente este mandato legal y sobre todo el crecimiento económico del país que llevó a que esta institución promueva la creación de las bolsas de valores en el Ecuador.⁶³

Posteriormente, en febrero de 1969, la Comisión Legislativa Permanente facultó, y en julio de ese mismo año, ratificó la decisión mediante la cual el Presidente de la República dispuso el establecimiento de las bolsas de valores, como compañías anónimas, en las ciudades de Quito y Guayaquil, regidas por las normas de la ley de Compañías y bajo el control de la Superintendencia de Compañías. La Ley de 26 de marzo de 1969 (Ley 111), tuvo efectos limitados tanto en el orden legal como en el acceso al mercado, lo que se reflejó en una escasa participación del sector privado, girando alrededor de los títulos emitidos por el sector público. Las dos bolsas de valores del país iniciaron sus operaciones en 1970, de esta manera se formalizó el mercado bursátil en el Ecuador.⁶⁴

La primera Ley de Mercado de Valores fue expedida el 28 de Mayo de 1993 y su principal aporte fue la constitución de las casas de valores en lugar de los agentes de bolsa, administradoras de fondos, del depósito centralizado de valores, y la transformación de las bolsas de valores de compañías anónimas a corporaciones civiles sin fines de lucro.⁶⁵

En julio 23 de 1998 se expidió la nueva Ley de Mercado de Valores la misma que se encuentra vigente en la actualidad y derogó a la de 1993. De acuerdo a esta Ley, el Consejo Nacional de Valores (CNV) establece la política general del mercado de valores y regula su actividad, organismo presidido por el Superintendente de Compañías, y conformado por siete miembros, cuatro del sector público y tres del sector privado. Es indudable que la evolución de la legislación abrió nuevas perspectivas de negocios e inversión en el país, así

62 Formariz Francisco, *introducción a la bolsa I*, bolsa de Madrid, p 1.

63 Superintendencia de compañías, *mercado de valores*, www.supercias.gov.ec/paginas_html/mercado/Historia.htm, noviembre 2009, 18:15.

64 Ibid.

65 Ibid.

mismo impuso más exigencias para el normal desenvolvimiento de las operaciones del mercado y eso implicó un profundo proceso de cambio dentro del manejo operativo y tecnológico de los entes partícipes del mercado de valores y del regulador.⁶⁶

4.3.1. Características de la bolsa de valores de Quito

La bolsa de valores de Quito basa su labor en principios de equidad y transparencia, mediante mecanismos de información y negociación con el objetivo de brindar igualdad de condiciones a todos los participantes, para que de esta manera fundamenten sus decisiones en el pleno conocimiento de las condiciones de mercado

Posee un marco jurídico que regula los roles de los participantes, exige el cumplimiento de normas que garantizan opciones de mercado de valores.

Los títulos valores negociados en bolsa de valores, tienen la facilidad de venta y colocación en el mercado secundario, es decir su facilidad de transformarse en efectivo cuando se requiera.

A través de la eficiente difusión de la información, la bolsa de valores de Quito garantiza que todos los participantes tengan acceso a información veraz y confiable sobre los valores y montos cotizados en las mismas.

4.3.2. Funciones principales de la bolsa de valores de Quito

- Proporciona los mecanismos y sistemas que aseguren la negociación de valores de una manera transparente y competitiva.
- Mantener información actualizada sobre los valores cotizados, sus emisores, casas de valores y operaciones bursátiles.
- Controlar a las casas de valores miembros con el fin de dar cumplimiento a las normas reglamentarias y de autorregulación.
- Promover el desarrollo del mercado de valores.

⁶⁶ Superintendencia de compañías, *mercado de valores*, www.supercias.gov.ec/paginas_hmt/mercado/Historia.htm. noviembre 2009, 18:15.

4.4. Integración con el mercado de valores

La integración con el mercado de valores es una necesidad importante para obtener recursos frescos con el fin de seguir expandiendo la cobertura de los servicios microfinancieros en el país; la necesidad de que las microfinanzas se introduzcan en este segmento financiero para su pleno desarrollo, se debe a que en su mayoría no tienen la capacidad institucional de movilizar ahorros de manera significativa, además la movilización de recursos del público en su gran mayoría es de corto plazo (menos de un año), lo que complica a las instituciones ofrecer un mayor abanico de productos financieros con un mayor plazo el cual es requerido por sus clientes, en el país los depósitos a la vista o monetarios superan a los depósitos en cuentas de ahorro y tienen una misma participación que los depósitos a plazos, lo que genera una disminución en recursos para la generación de proyectos microfinancieros.

TABLA N°8

Sistema financiera	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Miles de dólares	Total sistema	Total sistema	Total sistema	Total sistema	Total sistema	Total sistema
Depósitos monetarios	21.880.916	26.639.152	32.161.296	38.265.354	42.505.243	56.551.624
Depósitos cta de ahorro	15.659.747	20.973.025	27.028.875	33.977.303	38.860.229	48.576.876
Depósitos a plazo	21.613.650	27.025.486	32.438.918	40.918.585	45.372.206	57.901.034

Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros

Elaboración: Gonzalo Francisco Salgado Maldonado.

La mayoría de las instituciones que ofrecen servicios de microfinanzas son especialistas en otorgar créditos pero no en movilizar recursos del público, de los inversionistas privados e institucionales. El mercado bursátil ofrece una oportunidad para captar recursos a mediano plazo que difícilmente se logra a través de la movilización de ahorros del público. Esta opción que ya la empiezan a explorar algunas instituciones especializadas en microfinanzas como el Banco Procredit a través de la emisión de bonos en la bolsa de valores.

Esta emisión de bonos a mediano plazo ofrece varias ventajas a los intermediarios; entre esos se encuentra la posibilidad de obtener recursos a más largo plazo, con tasas que son competitivas con la de captación promedia de la institución financiera. Como los mercados bursátiles en Latino América son incipientes también se expanden las alternativas de los inversionistas al existir nuevos instrumentos y opciones para invertir el dinero. Otra ventaja es que las instituciones de microfinanzas se dan a conocer por primera vez en la bolsa de valores, permitiéndose captar recursos para la expansión de sus programas.

Las instituciones para poder ofrecer papeles comerciales en la bolsa de valores tienen que llenar y pasar ciertos requisitos y procedimientos que impone el mercado, es decir tienen que competir con empresas más grandes que ofrecen sus papeles en el mercado. Para emitir instrumentos negociables se tiene que calificar a las instituciones a través de un análisis de riesgo, esto obliga a la institución a utilizar a las mejores prácticas para tener

buenos índices de rendimiento financiero y que su papel comercial sea atractivo y competitivo para los inversionistas. El emisor de los bonos tiene que periódicamente reportar información financiera a las Superintendencia de Compañías, donde la información es pública, esto también, asegura que los intermediarios financieros manejen eficientemente sus instituciones, ya que su calificación se actualiza todos los años para mantener a los inversionistas informados.

Otro factor importante es la participación y apoyo de los cooperantes, pueden ser estos organismos multilaterales, ONG, Gobiernos o instituciones ya involucradas, que pueden ser un factor que facilite que instituciones especializadas en microfinanzas puedan salir al mercado bursátil con papel comercial como el bono. Un ejemplo de que instituciones apoyen esta incursión de las microfinancieras fue USAID, que cuenta con garantías que disminuyen el riesgo de los inversionistas, en caso de que la institución financiera no pueda redimir el bono o instrumento financiero que se coloca en bolsa de valores, la USAID garantiza la recuperación del 50% de la inversión de capital; por ejemplo en el país, una institución especializada en microfinanzas obtuvo una calificación de A-, con la garantía del gobierno de los Estados Unidos de América dicha institución mejoro su calificación ah A++, lo que significo precios más bajos para la emisión de sus bonos.⁶⁷ De igual manera con dicha garantía la institución reduce el riesgo para los inversionistas, lo que se traduce a costos más bajos que la alternativa de captación de fondos que tenia la institución financiera.

4.5. Microfinancieras bursátiles

El tema bursátil relacionarlo con las instituciones microfinancieras suena como algo no muy común para nuestro medio y sofisticado para este segmento financiero, donde solo los bancos más importantes o las más grandes corporaciones pueden acceder al mismo. Pero la mayoría de mercados bursátiles en Latinoamérica son aun incipientes, exceptuando la bolsa IPC de México y BOVESPA de Brasil; por lo que los mecanismos de participación como emisor no son complicados, siempre que la institución financiera haya estado haciendo las cosas con transparencia y dentro del marco de la ley.

La conceptualización de emitir títulos valores, ya sean estos bonos, titularizaciones o acciones, esta direccionada a diversificar las fuentes de financiamiento que le permiten a la empresa tener un mejor nivel de apalancamiento y, que a su vez le posibilite continuar con sus planes estratégicos de acción de manera más eficiente. Ser emisor en las bolsas de valores genera adicionalmente cierto nivel de credibilidad por entenderse que para emitir, la institución ha demostrado transparencia en su información, no solo a los agentes de bolsa, sino a todo el mercado en su conjunto.

Para las microfinancieras adentrarse en el mercado de productos bursátiles por medio de la titularización de cartera de créditos variara según el nivel de profundización financiera de cada institución, en el cual entre un mayor alcance al número de personas favorecidas con

⁶⁷ La emisión de bonos no se pudo realizar con la garantía de la USAID, debido a una propuesta de ley que se hizo en el Congreso Nacional de Ecuador, donde se propuso eliminar las comisiones y regular las tasas de interés que pueden cobrar las instituciones financieras en el sector de microempresas. La legislación como se propuso originalmente, no permitía que las instituciones de microfinanzas fueran sostenibles.

un crédito, y la morosidad de cartera de cada crédito determinara la factibilidad de si la institución tiene la posibilidad de emitir titularizaciones, y si estas cumplen con los requisitos necesarios para ser lanzados al mercado. Por ende un buen manejo de la cartera de microcréditos: en el cual estén número de personas beneficiarias, grado de morosidad de la cartera, nivel de cobro de cartera vencida, promedio de los microcréditos por agente beneficiario y el desarrollo y seguimiento de los microcréditos., condicionaran a la entidad para realizar titularizaciones de su cartera de microcréditos, por estos motivos apenas una gran minoría de entidades a logrado participar dentro de los mecanismos bursátiles que dispone el país.

Por otro lado las microfinancieras del país, especialmente las cooperativas de ahorro y crédito desde los años noventa siempre han presentado financiación extranjera para desarrollar los diferentes proyectos financieros destinados a la sociedad, lo que no a permitido un desarrollo propio de las instituciones al estar totalmente ligadas a una organización extranjera, bancos internacionales, o programas de desarrollo gubernamentales del exterior, obligándolos a estar totalmente ligados a estas diferentes fuentes de recursos de capital y no por sí mismas desarrollar productos bancarios que les permitan tener mayor eficiencia y rentabilidad dentro de sus diferentes carteras de microcrédito. el gran salto que se da para las diferentes instituciones de microcréditos sucede al momento que el país cambia su modelo de moneda al dólar, permitiendo de esta manera a las cooperativas y pequeñas financieras ser mas fuertes dentro del mercado bancario y de algún modo depender menos de los recursos internacionales para el desarrollo del microcrédito y así tener una mayor profundización en la sociedad y de otro modo representar al sector rural como parte del sistema bancario.

De esta manera las cooperativas tuvieron una gran transformación al convertirse en captadoras de depósitos de la sociedad excluida por la banca privada, permitiéndole desarrollar productos financieros con recursos internos (cuentas de ahorro de clientes) los cuales se destinaran a más beneficiarios a mejores tasas de interés y de rentabilidad para las instituciones. Con esta transformación los microcréditos han logrado intervenir en el mercado de valores pero muy insipientemente, donde únicamente se ha logrado llegar aquel pequeño grupo de inversionistas socialmente responsables, y de las emisiones de bonos locales que han logrado penetrar dentro del mercado nacional y con la ayuda de mecanismos de mitigación del riesgo, mientras que en los mercados internacionales, las microfinanzas continúan estando en los limites incluso de la comunidad socialmente responsable. Si las microfinanzas desean tener éxito en el mercado bursátil y llegar a una mayor cantidad de inversionistas, estas deben convertirse en unas clases de activo que sea entendida y aceptada por los mercados, conociendo de los desafíos que debe enfrentarse para lograr aquellas características y ser exitosas, de esta manera será atractiva para los inversionistas presentando diferentes características:

- Liquidez, permitiendo de esta manera a los inversionistas moverse rápidamente dentro y fuera de los títulos valores.
- Mostrar un buen perfil con respecto al riesgo-rentabilidad del título.

- Tener la factibilidad de cubrir los costos de inversión
- Brindar completa información sobre el título a emitirse y de la entidad emisora del título.
- Generar confianza por medio de la eficiencia institucional al manejo de títulos valores.

En la región ya existen varios ejemplos exitosos de financiamiento en el mercado de valores para las instituciones microfinancieras, siendo Bolivia el país con mejores éxitos dentro del desarrollo del producto microfinanciero-bursátil y el con mayor tiempo en la actividad, de esta manera su mayor ejemplo es la entidad BancoSol que en los años 90 emitió bonos en el mercado de valores local, siendo de esta manera la primera institución microfinanciera en Latinoamérica en hacerlo. No solo por contar con garantías adicionales, esas emisiones fueron exitosas, sino por la calidad del banco que en esos momentos era uno de los mejores de la región, a pesar de su tamaño y al sector que atendía. Desde entonces y con los bonos ya cancelados, ninguna otra institución microfinanciera en la región lo ha realizado, sino hasta junio del 2002 en que la Financiera Compartamos, de México, salió al mercado de valores emitiendo bonos en dos series, cada una de 100 millones de pesos (aproximadamente 10 millones de dólares), a tres años y sin garantías adicionales, la emisión fue colocada en su totalidad.

De esta manera Financiera Compartamos ha logrado un primer impacto local, en lo que a colocación se refiere, y de manera internacional con una imagen de solvencia y eficiencia que caracteriza a los grandes bancos del continente. La exitosa colocación en un mercado bursátil sofisticado, se debe a la calificación que obtuvo Financiera Compartamos otorgada por Standar & Poors, que la califica con el grado de inversión.

Existen otros casos muy similares al caso mexicano, como lo es el de Mibanco Perú, que obtuvo a mediados del 2002 la autorización de los órganos correspondientes para emitir bonos por un monto máximo de 100 millones de nuevos soles (\$24.8 millones de dólares aproximadamente). La primera emisión por 20 millones de soles fue lanzada exitosamente a finales del 2002, con una garantía parcial de USAID, colocándose la totalidad de los papeles. Asimismo la segunda emisión lanzada en septiembre de 2003, por el mismo monto, no fue menos exitosa, con una sobre demanda de títulos valores, que reflejaban la imagen de solvencia financiera de la institución. Esta segunda emisión conto con la garantía parcial de Corporación Andina de Fomento (CAF). Finalmente la tercera y última emisión de este proyecto, por el mismo valor, fue igual de exitosa que las dos previas, pero con la diferencia de que esta no presento las garantías parciales. De esta manera esta institución y por medio de la bolsa de valores de Lima realizan con éxito la primera emisión de títulos valores microfinancieros en el país. El lanzamiento de los títulos valores mas niveles de rentabilidad, morosidad, solvencia y crecimiento de cartera de la institución han trascendido en diferentes localidades del país y que por la calidad y características de sus accionistas, hoy es una institución reconocida por inversionistas y financiadores europeos y norteamericanos.

En el Ecuador se puede hablar del caso del Banco Solidario, una de las instituciones sobrevivientes a la crisis económica y financiera de 1999-2000 llevando a la quiebra y liquidación de varias instituciones financieras. Banco Solidario paso de ser una institución de menor importancia a ser una de las mas abanderadas después de la crisis financiera dentro del sistema bancario. De esta manera Banco Solidario a ido creando su plan de trabajo para crecer dentro de la rama microfinanciera, con una buena estabilidad financiera y económica dentro del país y en el cual las condiciones legales y de regulación para microfinanzas demuestran un área sana para el desarrollo de las mismas por parte del sector privado. En este sentido, y a pesar de una pequeña emisión realizada hace algún tiempo, convirtiéndose en la prime IMF del Ecuador en incurrir dentro del mercado de valores con títulos de microcrédito, el banco puede llegar a convertirse en otro de los actores bursátiles dentro de la región que le apuestan al mercado de valores para el desarrollo de las microfinanzas, teniendo muy en cuenta que la primera emisión de valores es siempre la más difícil de ejecutar por el noviciado que las instituciones tienen que pagar en el mercado bursátil.

4.6. Titularización

4.6.1. Concepto de titularización

Es el proceso mediante el cual se emiten valores susceptibles de ser colocados y negociados libremente en el mercado bursátil, emitidos con cargo a un patrimonio autónomo. Los valores que se emitan como consecuencia de procesos de titularización constituyen valores en los términos de la presente Ley. No se podrán promocionar o realizar ofertas públicas de derechos fiduciarios sin haber cumplido previamente los requisitos establecidos por esta Ley para los procesos de titularización.

De esta manera la titularización comienza con la identificación de los activos que pueden ser usados para obtener recursos. Estos activos, representan derechos de pago en fechas futuras y pueden estar compuestos por carteras de crédito, con garantía hipotecaria, prendaria, de flujos futuros y fiduciaria, carteras de arrendamiento financiero (leasing), carteras de tarjetas de crédito, carteras de títulos valores, etc. A la empresa que posee tales activos usualmente se le llama originador. Una vez que se identifican los activos a ser utilizados en la titularización, el originador vende o transfiere dichos activos a un fideicomiso, u otra entidad legal independiente creada para ese propósito específico. El propósito de esta transferencia es separarlas de los riesgos inherentes del originador.

4.6.2. Objetivo de la titularización

El principal objetivo de la titularización es lograr el desarrollo de un sistema de adquisición de recursos financieros más eficiente y profundo. Asimismo, de una manera específica la titularización persigue los siguientes objetivos:

- Permitir el contacto directo entre los demandantes de recursos monetarios con los inversionistas.

- Tratar de brindarle mayor rendimiento al inversionista, superior al que pueda obtener a partir de inversiones financieras o bancarias tradicionales.
- Beneficiar al demandante de fondos con la obtención de dinero a un costo menor que el del endeudamiento y sobre todo sin crearle "papeles" (valores) que le signifiquen pasivos (obligaciones, papel comercial) o cuya solución represente cargo al patrimonio contable (acciones, partes beneficiarias).
- Constituirse en un mecanismo orientado a la disminución del costo del dinero en el mercado, siempre dependiendo del manejo que se le dé a las variables macroeconómicas del lugar.
- Posibilitar la disminución del costo del endeudamiento.
- Contribuir al desarrollo del mercado de capitales.

4.6.3. Originador

Dentro de la ley de valores del Ecuador, el originador puede ser una persona natural o jurídica, de derecho público, privado o mixta, con finalidad social, nacional o extranjera, o entidades dotadas de personalidad jurídica, propietaria de los activos o derechos sobre flujos susceptibles de ser titularizados. La persona que origine este proceso puede ser propietaria de los activos que existen o se espera que existan, con base en los cuales se adelantara la titularización. Este puede actuar como originadores en proceso de titularización las personas jurídicas privadas, nacionales o extranjeras, que tengan capacidad para transferir el dominio de los activos materia de titularización a título fideicomiso mercantil irrevocable.

Cuando el originador es una institución del sistema financiero se requerirá la autorización previa de la Superintendencia de Bancos.

La titularización para el originador trae algunas obligaciones que las debe cumplir a totalidad:

- Transferir el dominio de los bienes o derechos al fiduciario.
- Que los activos estén libres de cualquier gravamen.
- Pagar la remuneración al agente de manejo; y.
- Pagar los gastos de administración.

Cumpliendo estas obligaciones el originador recibirá los recursos de capital captados por la emisión de valores realizada, con la cual accederá a la liquidez que necesita y en busca de la cual inicio el proceso.

4.6.4. Estructurador

El estructurador puede ser ejecutada por el originador, la fiduciaria o por un tercero. En este último caso son sociedad receptoras de los activos a ser titularizados que sirve de vehículo para la emisión. Es decir que el Patrimonio Autónomo emitirá valores a través de la Sociedad de Titularización.

Las Sociedades de Titularización deben constituirse como sociedades anónimas con objeto social exclusivo, incluyendo en su denominación la expresión "Sociedad de Titularización"; asimismo deberán obtener de la Superintendencia de Compañías la autorización para su funcionamiento y estar inscritas en el Registro del Mercado de Valores, para lo cual deberán cumplir con los requisitos específicos establecidos en la Ley del Mercado de Valores y sus reglamentos.

Las Sociedades de Titularización son reguladas, supervisadas y fiscalizadas por la Intendencia de Valores y deben regirse por las normas establecidas en la Ley del Mercado de Valores y sus reglamentos.

Las funciones o servicios que al estructurador le corresponden tenemos:

- Análisis de las necesidades del originador, destino de los recursos y situación financiera.
- Análisis del activo, capacidad de generar flujos de caja, monto de la emisión, desviaciones de flujo.
- Análisis de riesgo y coberturas posibles.
- Análisis de costos del proceso y costo de la operación.
- Diseño de la emisión, definiendo las características del título, redención, rendimiento, coberturas, etc.
- Diseño de contrato, reglamento, prospecto y demás documentación base del proceso.
- Definición del mecanismo de mercadeo.
- El tamaño y tipo de títulos ofrecidos.
- Secuencia de los pagos, a cuyos fines se puede establecer si serán subordinados o preferentes.
- Orden de aplicación de los pagos recibidos.

4.6.5. Agente de manejo

Es la persona encargada de conservar, custodiar y administrar los bienes o activos que conforman el patrimonio autónomo para titularización, con el fin de trasladar al tenedor de los títulos los derechos sobre dichos bienes o sobre el resultado de la gestión.

Las actividades de la administradora podrán ser ejercidas por la sociedad de titularización, pudiendo delegarlas al originador. Esta delegación no exime de responsabilidad a la sociedad de titularización en la realización diligente de los actos necesarios para la consecución de la finalidad del proceso de titularización.

Las sociedades administradoras de fondos y fideicomisos tendrán a su cargo lo siguiente:

- Obtener las autorizaciones que se requieran para procesos de titularización.
- Recibir del originador y en representación del patrimonio de propósito exclusivo, los activos a ser titularizados.
- Emitir valores respaldados con el patrimonio de propósito exclusivo.
- Remitir periódicamente información a la Superintendencia de Compañías y a los inversionistas.
- Constituir al menos un mecanismo de garantías.
- Someter a la aprobación de la Superintendencia de Compañías el prospecto de oferta pública de valores.
- Cumplir con todas las normas especiales establecidas para cada proceso de titularización.

Las obligaciones del agente de manejo son de medio y no de resultado, es decir, no le corresponde asegurar el éxito o una utilidad del negocio, ni asegurar la restitución íntegra de los activos que integra el patrimonio, sino el cumplimiento de la tarea encomendada. Le es prohibido al agente de manejo percibir, además de la remuneración pactada, otros beneficios, igualmente le está prohibido entrar en conflicto de intereses con el patrimonio autónomo.

4.6.6. El administrador

Es la persona jurídica encargada de la conservación, custodia y administración de los activos movilizados, así como de la recepción de los flujos de fondos provenientes de tales activos y de la redistribución entre los inversionistas de las utilidades generadas por el fideicomiso mercantil, de haberlas entre los inversionistas. Puede tener esta calidad la entidad titularizadora, el originador o un tercero, estos últimos mediante contrato celebrado con la titularizadora. El administrador de los activos movilizados tendrá deberes y responsabilidades que se establezcan en el contrato de administración, y cuando se trate de

un tercero distinto de la entidad titularizadora su gestión no exonera a esta de las responsabilidades legales y contractuales adquiridas por el desarrollo de la titularización.

4.6.7. El colocador

Es la entidad encargada de colocar en el mercado primario los valores resultantes de un proceso de titularización. Pueden ser colocadores de estos valores tanto las sociedades de titularización como las agencias de bolsa.

4.6.8. Calificación de riesgo

Todos los valores que se emitan como consecuencia de procesos de titularización, deberán contar al menos con una calificación emitida por una de las calificadoras de riesgo legalmente establecidas y autorizadas para tal efecto.

Cuando se emita la calificación de riesgo, ésta deberá indicar los factores que se tuvieron en cuenta para otorgarla y adicionalmente deberá referirse a la legalidad y forma de transferencia de los activos al patrimonio autónomo. En ningún caso la calificación de riesgos considerará la solvencia del originador o del agente de manejo o de cualquier tercero.

4.6.9. Mecanismos de cobertura y garantías

Son los que respaldan a los inversionistas ante cualquier riesgo que pueda afectar a los activos o bienes que constituyen el patrimonio autónomo dentro de un proceso de titularización. Un proceso de titularización puede estructurarse incorporando uno o más mecanismos de cobertura, sean internos o externos o una combinación de estos.

Los mecanismos de garantía con los que cuenta una titularización son varios y cada emisor obligatoriamente debe constituir un mecanismo de garantía. Entre los mecanismos estipulados en la ley del mercado de valores se encuentra:

- La sobre colateralización que consiste en entregar al fideicomiso una cantidad de activos que cubran los índices de siniestralidad, esto garantiza el cumplimiento de sus obligaciones.
- Otro mecanismo es el exceso de flujo de fondos donde se crea un fondo de garantía de acuerdo a la desviación estándar y del monto de los activos titularizados, este capital estará inmóvil hasta el final de la titularización. La sustitución de activos permite cambiar activos que estén afectando o distorsione lo planificado y se entreguen nuevos activos que brinden mayor estabilidad.

- El contrato de apertura de crédito consiste en que el originador cuente con líneas de crédito a favor del fideicomiso aprobadas para poder responder en caso de problemas de liquidez y por último contar con garantías o seguros que permitan responder en el caso que se presenten inconvenientes en el fideicomiso.

4.6.10. De la inscripción en el registro del mercado de valores

Para la inscripción de un emisor y sus valores, se requerirá previamente de calificación de riesgo. No se admitirá la inscripción de un emisor que no esté acompañada de la inscripción de un valor específico o de por lo menos uno del giro ordinario de su negocio. El Consejo Nacional de Valores, regulará la inscripción y su mantenimiento, a fin de lograr que la información derivada de la inscripción y su mantenimiento permita al público identificar con precisión el valor o participante registrado y sus características.

La Superintendencia de Compañías procederá a la inscripción correspondiente en el registro del mercado de valores, en cuanto las entidades sujetas a su supervisión y control le hayan proporcionado información completa, veraz y suficiente sobre su situación jurídica, económica y financiera y hayan satisfecho. La inscripción obliga a los registrados a difundir esta información en forma continua y al cumplimiento permanente de las exigencias correspondientes.

Todos los documentos e informaciones existentes en el registro del mercado de valores estarán a disposición del público, excepto aquellos que el consejo nacional de valores, los califique como reservados. La revisión del cumplimiento de los requisitos previos a la inscripción deberá ser hecha en el término de quince días. De existir observaciones, la Superintendencia de Compañías lo suspenderá hasta que se hubiere atendido tales observaciones.

La Superintendencia procederá a la inscripción correspondiente en el Registro del Mercado de Valores, una vez que hayan cumplido con los requisitos que para el efecto expida el consejo nacional de valores.

4.6.11. Auditoría externa

Se entenderá por auditoría externa la actividad que realicen personas jurídicas, que especializadas en esta área, den a conocer su opinión sobre la razonabilidad de los estados financieros para representar la situación financiera y los resultados de las operaciones de la entidad auditada. También estas entidades podrán expresar sus recomendaciones respecto de los procedimientos contables y del sistema de control interno que mantiene el sujeto auditado. Las instituciones reguladas por la ley de mercado de valores, así como los emisores de valores inscritos en el registro del mercado de valores estarán obligados a llevar auditoría externa.

4.6.12. Comisiones

Las comisiones, honorarios o tarifas que cobren las instituciones reguladas por la ley de Mercado de Valores a sus clientes o comitentes serán estipuladas libremente por los contratantes, sin que se pueda invocar tarifas o aranceles determinados por asociaciones, entidades gremiales u otras personas. La Superintendencia de Compañías y las bolsas de valores, investigarán y sancionarán prácticas monopólicas u oligopólicas, en la fijación de dichas comisiones, honorarios o tarifas. Por lo tanto las comisiones giraran según el monto a ser titularizado entre mayor monto a ser titularizado la comisión para los diferentes actores en la titularización será mayor., pero a su vez para que una titularización sea rentable esta debe sobre pasar los 2 millones de dólares ya que también los diferentes actores en una titularización tienen un mínimo de comisión que si es comparado con el valor a titularizar este no vendría al caso y se debería pactar por un crédito bancario.

Una vez realizado este proceso, el fideicomiso procede a emitir títulos, con los cuales se brinda financiamiento al originador, a un precio relativamente menor al que puede obtener mediante otras fuentes directas de financiamiento. En resumen, el objetivo que persigue la titularización es la obtención de recursos a un menor costo que otras vías de financiamiento, lo cual se logra mediante la separación de las cuentas por cobrar seleccionadas, de los riesgos de la compañía originadora, sin incurrir en un mayor nivel de endeudamiento.

En el Ecuador la titularización es un instrumento relativamente nuevo ya que el primer proceso que se registra se lo hace en el año 2003, con una emisión de ocho millones de dólares por parte de la compañía Pacificard. En este periodo de análisis los montos emitidos de estos valores han crecido de manera continua, y se ha convertido en uno de los títulos de valores de mayor negociación en el mercado de valores ecuatoriano.

4.7. Factores para promover el desarrollo del mercado de capitales

El desarrollar un mercado de capitales para entidades microfinancieras permite solventar las dificultades de capital comercial que enfrentan las Instituciones Microfinancieras.



Fuente: Verónica Medina Orellana.
Elaboración: Gonzalo Francisco Salgado Maldonado.

Para las instituciones financieras el microcrédito es el desarrollo tanto económico para ellos como para el benefactor del crédito, por ende un desarrollo social; el problema radica en que las instituciones microfinancieras se pelean por la captación total del mercado, dejando a un lado el objetivo del microcrédito que es el desarrollo socio-económico de la sociedad. Donde los Bancos han creado el downscaling para incorporarse al mercado y teniendo un mejor desarrollo por: eficiencia operativa, nivel tecnológico, mejores productos y servicios, mayor número y mejores canales de distribución.

Al existir un mayor porcentaje de la población que busca un microcrédito el incremento de las instituciones microfinancieras no se hizo esperar, en el cual han surgido nuevas instituciones como las cooperativas de ahorro y crédito en el país., a su vez las ONG que son las pioneras en el desarrollo de las microfinanzas han tomado la decisión de transformarse en bancos de microfinanzas, de esta manera entrando en la competencia con los bancos y las cooperativas de ahorro y crédito. El mayor problema para las ONG's microfinancieras y las cooperativas de ahorro y crédito está en la obtención de capital fresco para el desarrollo de la cartera de microcréditos y donde están bajo el mando de un banco internacional, quienes ponen las reglas del crédito y a quienes se debe destinar.

El problema de hoy en día para las microempresas y mayormente para el desarrollo del microempresario es el acceso al crédito bancario, básicamente por la razón de que no tienen con que corresponder o cumplir los requisitos necesarios para el microcrédito, además que la gran parte de las microempresas se basan en proyectos insipientes, es decir proyectos que no tienen un desarrollo o despegue empresarial al ser simples, como una tienda de barrio, peluquerías entre otras. Este tipo de factores hacen que la microempresa no tenga su repunte en Latinoamérica, sea por el lado del acceso al crédito (altos costos de financiamiento), como por el lado intelectual del microempresario.

Para el sector financiero el microempresario es el nuevo nicho de mercado, por el alto índice de desempleo existente en la región en la cual el microempresario acude por un servicio financiero destinado al desarrollo económico de la persona o grupo social. El problema radica en que para la institución financiera la microempresa no cumple con la información básica para un desarrollo del crédito, al no ser totalmente transparente complicando a la institución el generar un crédito, aunque se presente este inconveniente entre banco-microempresario, las instituciones han logrado colocar un buen porcentaje de cartera hacia la microempresa, pero el promedio del monto del microcrédito es bajo de apenas entre \$500 a \$ 1000 dólares americanos, con ese importe de capital no se logra iniciar proyectos rentables y duraderos de microempresa.

4.7.1 Obstáculos para la incursión en el mercado de valores

Transparencia financiera

Lo que se intenta buscar con la transparencia financiera es eliminar el abuso de posiciones dominantes de las grandes empresas que tengan concedidos derechos especiales o

exclusivos o se encuentren encargadas de la gestión de servicios de interés económico general. Donde la información correspondiente de fondos, inversiones y manejo de capital externo debe estar libremente publicada para cualquier persona sea esta jurídica o natural, y a su vez sea un inversionista o no. El no mostrar información básica de las empresas, en este caso de las IMF no permitirá a estas poder incursionar dentro del mercado de valores, donde muchas IMF no presentan el manejo interno: inversiones, costos administrativos, manejo de carteras, costos de cartera, cartera vencida, etc. Por lo que sin una transparencia financiera no se lograra realizar una valoración de la institución y el riesgo que esta representa para un inversionista.

Gráfico N°31
PRINCIPALES IMPEDIMENTOS

Transparencia financiera	Gobierno corporativo	Generación de valor	Entorno
<ul style="list-style-type: none"> • Falta de herramientas exactas de valoración de desempeño, riesgo operativo. • Falta de transparencia financiera que permita la evaluación de las IMF. 	<ul style="list-style-type: none"> • Capital actual orientado a donantes no a inversionistas privados 	<ul style="list-style-type: none"> • Falta de innovación de productos financieros. • Falta de medición de impacto social, económico y ecológico. 	<ul style="list-style-type: none"> • Falta de un marco regulatorio favorable. • Falta de desarrollo de instrumentos y vehículos en el mercado de capitales local: securitización etc..

Fuente: Verónica Medina Orellana.

Elaboración: Gonzalo Francisco Salgado Maldonado.

Gobierno corporativo

Es el conjunto de principios y normas que regulan el diseño, integración y funcionamiento de los órganos de gobierno de la empresa, por lo que las IMF deben proteger a sus accionistas si intervienen en el mercado de valores, siendo sus accionistas todos sus cuenta habientes, donantes e inversores que otorgaron capital a la IMF, sin discriminar alguno con respecto al otro en el sentido de participación dentro de la IMF, porque estaría violando los derechos de los accionistas. De esta manera las IMF están obligadas a corresponder ante cualquier inquietud de sus accionistas y de manera oportuna con todos los asuntos relevantes de la empresa, incluyendo la situación financiera, su desempeño, la tenencia accionaria y su administración.

Generación de valor

Para las IMF la creación de productos financieros o el mejoramiento de los existentes es complicado, por la falta de eficiencia, calidad del personal y el nivel tecnológico que maneja. La falta de generación de valor dentro de las IMF también representa un costo mayor que

aquellas que disponen de mejores productos financieros y una mejor disponibilidad de la tecnología, esto a su vez perjudica a las instituciones microfinanciera para abastecer la demanda de créditos incurriendo en una baja profundización financiera. Por lo que se debe tomar en cuenta varios aspectos como: Las actividades primarias que entrañan la secuencia para llevar materiales al negocio (logística hacia el interior), operar con ellos (operaciones), enviarlos al exterior (logística hacia el exterior), comercializarlos (mercadotecnia y ventas) y darles mantenimiento (servicios). Las actividades secundarias se presentan dentro de cada una de estas actividades primarias, el departamento de adquisiciones sólo se ocupa de una fracción de la procuración; el desarrollo de la tecnología y la administración de recursos humanos también se presentan en todos los departamentos. La infraestructura de la empresa cubre los gastos fijos de la gerencia general y de los departamentos de planeación, finanzas, contabilidad y jurídico, y los aspectos de gobierno correspondientes a todas las actividades primarias y secundarias.

Con este concepto de la cadena de valor, la empresa debe estudiar sus costos y desempeño para cada actividad que crea valor, buscando la forma de mejorarlos. Además, debe estimar los costos y la actuación de los competidores que le servirán como punto de comparación. En la medida que la empresa pueda realizar ciertas actividades mejor que la competencia, podrá contar con una ventaja competitiva dentro de la industria que le permita una mejor participación dentro del mercado de capitales.

Entorno

Generar un ambiente favorable hacia las IMF para que incursionen en el mercado de valores debe ser el primer paso para lograr una interacción entre las IMF y el mercado de capitales, a diferencia de las grandes instituciones bancarias que no presentan problemas para participar en las bolsas de valores y obteniendo los beneficios que esta puede generar para una empresa. Por lo que se debe crear un marco regulatorio que permita la participación de pequeñas y medianas IMF facilitándoles instrumentos administrativos y tecnológicos, ya sea para la obtención de una buena calificación de riesgo de sus títulos, como herramientas y vehículos de inversión para un manejo correcto del capital a invertirse; es aquí donde el Gobierno debe participar con políticas para el desarrollo de las IMF dentro del mercado bursátil, crear un fondo de compensación hacia los inversionistas, facilitar los vehículos de inversión a ser cotizado, dar apoyo legal a las IMF pequeñas, etc. Si no se logra crear un buen ambiente para las IMF estas no verán la potencialidad del mercado de valores para lograr un mayor desarrollo de la empresa y de sus carteras de microcrédito, por los beneficios en costos y plazo de tiempo que se pueden obtener dentro del mercado bursátil.

4.7.2 Nuevos productos bursátiles

La generación de nuevos productos bursátiles es necesaria para impulsar la cultura de valores, a más de que son los principales vehículos para generar nuevas inversiones que permitan el desarrollo y crecimiento del mercado de valores; pero en el país la generación de nuevos vehículos de inversión y nuevos productos innovadores bursátiles no se han venido realizando, lo que ha perjudicado a la generación de nuevos inversionistas por la falta de generación de una amplia gama de productos bursátiles para la inversión y estancando a un mas al sector.

En el país no existen muchos inversionistas que se vean atraídos por el mercado de valores, razón por la cual las empresas son las que deben tomar la iniciativa para atraer aquellos fondos de capital fresco, a mejores tasas de interés y un mayor tiempo para el repago, es por tal razón que el mercado de valores trabajando conjuntamente con las empresas deben ampliar la gama de productos para atraer a un porcentaje mayor de inversionistas que permitan generar un mayor desarrollo tanto del mercado bursátil como el de las empresas que interactúan en el sector; por tal razón se debería implementar en el país algunos productos como:

Fondos cotizados (exchange trade funds)

Los fondos cotizados son fondos de inversión los cuales cotizan en bolsa al igual que una acción, normalmente estos fondos están indexados a ciertos índices bursátiles para reproducir o mejorar su comportamiento. Es uno de los productos de mayor crecimiento en los mercados bursátiles del mundo, su gran ventaja frente a los fondos tradicionales es que este se comporta como una acción ya que su precio se calcula de forma automática mediante una ponderación de todos los valores que componen este fondo.

Este tipo de fondos son constituidos y manejados por bancos o entidades financieras, que luego de realizar un largo estudio de rentabilidad en diferentes sectores deciden los títulos valores que van a componer este producto financiero. Entonces levantan el capital necesario para la compra de los títulos que conformaran el ETF(siglas en inglés). De esta manera el fondo dividirá su patrimonio en acciones con un valor inicial que dependerá del nivel de fraccionamiento que se decida.

Los ETF tienen que obtener el permiso de la autoridad reguladora y por último el precio reflejará el rendimiento promedio de todos los valores que componen el fondo. Dependiendo los valores que componen el ETF este podrá repartir dividendos al igual que una acción o si tiene títulos de renta fija se recibirán el interés y capital amortizados, es decir recibirán todos los beneficios que produzcan los valores del fondo en el porcentaje de su inversión sobre el monto total constituido del fondo.

Los fondos ETF hasta el 2008 manejan un monto de cerca de 800 mil millones de dólares de un total de 1700 fondos, su mayoría están radicados en los Estados Unidos país que creó este tipo de inversión y que su gran crecimiento se origina a partir del año 2003, donde apenas estaban creados 200 tipos de estos fondos y que para el 2008 ya se habían octuplicado, lo que demuestra el potencial de los fondos y lo tan atractivos que son para los inversionistas por sus bajas comisiones administrativas, reformar la inversión mejorando las estrategias, reducción del riesgo por la diversificación que sea realiza en forma rápida y sencilla, y la transparencia en la información de la inversiones realizadas.

Como se menciona estos fondos son manejados básicamente por bancos permitiéndoles obtener recursos de capital que van a ser reinsertados en el mercado para obtener una rentabilidad, de esta manera el sistema financiero ecuatoriano podría atreverse a manejar este tipo de fondos en busca de capital fresco y que le permita ser utilizado en las funciones

y necesidades que la institución financiera vea conveniente, por lo que es muy factible su introducción y desarrollo localmente.⁶⁸

4.7.3 Promover una cultura en el mercado de valores

En el Ecuador han sido varios los problemas que no permiten el desarrollo de su mercado de valores, pero se pueden identificar concretamente dos tipos: de tipo coyuntural, que son aquellos relacionados con acontecimientos inesperados o del momento como la volatilidad, crisis financiera e inestabilidad, que son factores que no se pueden controlar directamente; y los de tipo estructural, estos representan problemas de organización en el mercado de valores, dominio del sistema bancario y falta de cultura bursátil.

Actualmente el mercado de valores no ha logrado desarrollarse principalmente por la falta de difusión de la cultura bursátil, ya que los individuos o empresas con excedentes monetarios acuden al sistema bancario para colocar sus recursos, de esta forma los bancos en el país tienen la ventaja de ser los principales receptores de recursos canalizándolos mediante intermediación y evitando el desarrollo del mercado de valores. Esto no quiere decir que los bancos no deban funcionar de esta manera, pero entre el mercado de valores y monetario deben coexistir en equilibrio sin un dominio establecido de uno de ellos.

Otro factor clave es la falta de promoción del mercado de valores ecuatoriano, lo que se refleja en su falta de desarrollo y crecimiento, en el que gran porcentaje de la población no conoce sobre el mercado de valores o la función que este cumple dentro de la economía. Pero aquellos que han oído algo del mercado de valores no conocen correctamente los beneficios que esta brinda al inversionista, la protección que genera a las inversiones y cuál es el proceso o mecanismo para invertir dentro del mercado. Sumando a todo esto la falta de políticas claras para difundir sobre los beneficios que pueden recibir las personas naturales como jurídicas al momento que decidan invertir a través del mercado de valores. De esta manera los agentes que conforman el mercado valores también han cometido el error de no promocionar correctamente la industria sea por medio de conferencias o la simple utilización de medios de comunicación para la promoción de la industria; la utilización del internet para fomentar la industria es muy insipiente desde la funcionalidad del sitio web, que para una población limitada al uso de un computador y más aun de la internet, una herramienta de alcance masivo que está siendo desaprovechada ya que no se puede ver las opciones de inversión, prospectos que informen sobre la emisión de titularizaciones u obligaciones. Es decir las personas no tienen la información necesaria, y en realidad si no se cuenta con la suficiente difusión, será muy complicado que el mercado de valores se convierta en una importante opción de inversión y financiamiento en el Ecuador.

Asimismo todos los agentes que conforman la industria del mercado de valores (Bolsa de Valores, Casas de Valores, Estructuradores, Superintendencia de Valores, entre otros), deben trabajar conjuntamente para mejorar el marketing del mercado hacia las personas naturales y jurídicas, mostrando todos los beneficios que se logran obtener invirtiendo en el sistema, por otra parte la participación estatal en este caso debería ser el que publique e informe las estadísticas del mercado, los prospectos e información para invertir ya sea en

68 Hong-Sik Choi, ETF's & ELW's. Korea Exchange, Seoul 2009

renta fija o variable, las ultimas noticias del sector y las novedades de las empresas emisoras y toda la información que corresponda de estas, ya sea por medios escritos o informáticos (Internet).

CAPITULO V

LAS FINANZAS ÉTICAS EN LAS MICROFINANZAS

5. Las Finanzas Éticas

Las finanzas éticas hacen referencia al tema de la responsabilidad social, en sentido amplio, y en varios aspectos involucra cada vez más extendida la cuestión de la responsabilidad social empresarial (RSE). En efecto, las empresas pueden y deben contribuir al logro de los objetivos sociales mediante la generación de riqueza y su distribución equitativa; la construcción de capacidades en aquellas personas más directamente relacionadas con su actividad; la generación de oportunidades, en el marco de su actuación para los miembros de la sociedad; la contribución a la sostenibilidad del desarrollo a través de la sostenibilidad de sus propias actividades en todos los ámbitos (social, político, ambiental, económico).⁶⁹

De tal forma que las finanzas éticas o la banca ética hace frente aquellas instituciones financieras tradicionales, de las cuales su mayor objetivo es la búsqueda de la máxima utilidad generada a partir de sus diferentes portafolios de inversión, sea cual sea su destino final de inversión; mientras que las finanzas éticas surgen en el sistema financiero mundial como aquella estructura financiera con una alternativa diferente, en la que el beneficio perseguido no es exclusivamente el económico. De esta manera la rentabilidad económica y la rentabilidad social se dan la mano para configurar un nuevo tipo de banco (banca ética), en cuyos objetivos económicos, sociales, ambientales y éticos comparten la misión y visión de una institución de este tipo.⁷⁰

La banca ética nace a partir de los años 70 cuando colectivos sociales empiezan a reflexionar del destino otorgado de sus depósitos por parte de las instituciones convencionales, y la falta de ética de estas hacia ciertos financiamientos. De tal manera que aparecen los primeros bancos éticos como el Banca Ética Popolare de Italia, en 1984 Triodos Bank en Holanda, y una de las experiencias más importantes y mayormente difundidas en el ámbito de las finanzas éticas, la del banco hindú Grameen⁷¹ (banco de los pobres), debido a que aquella población que no posee ni un centavo y que no puede estar privada de todos los servicios financieros que disponen las diferentes instituciones financieras.⁷²

Estos cuestionamientos dan como inicio la creación del Banco Grameen, ya que parten de la ideología que el crédito debería estar aceptado como un derecho humano más, y sobre ella, erige un sistema en el que quien no posee nada recibe la máxima prioridad a la hora de obtener un crédito o préstamo; de esta manera la metodología del banco no se basa en el estudio previo de un prestatario o la valoración de los activos que esta persona posea, sino de su potencial productivo que dicha persona genere con un crédito, de tal manera que el

69 Sierra Gonzales Jaime, *potencial de las finanzas éticas en la generación de nuevas alternativas de inversión en Colombia*, p 198, julio 2008.

70 Bacáicoa Maite, *banca ética*, pp 32-40, grupo manbar, 2007.

71 NB. Institución de servicios financieros para pobres creado en 1977 por el economista Muhammad Yunuz.

72 UNED, *Instrumentos financieros éticos y socialmente responsables, metodología de evaluación del comportamiento de las empresas españolas*, papeles de ética, economía y dirección nº 6, 2001, pp 1-3.

banco cree plenamente en las capacidades humanas aunque esta sea pobre y que le lleve a buscar un mejor estado de vida tanto para él como para los suyos.⁷³

Es tan alto el nivel de confianza entre Grameen y los diferentes prestatarios que su nivel de reembolso de los créditos supera el 97% con un monto promedio de US\$160 y con apenas un 2% de cartera vencida; el porqué de un alto porcentaje de reembolso es simplemente que aquellas personas que el banco Grameen facilitó un crédito ven a dicha oportunidad como la única para poder salir de aquel nivel de miseria en que se encontraban, de esta manera se responsabilizan consigo mismo para cumplir con la institución y aumentar así su nivel de crédito.⁷⁴

Los bancos éticos, no son una organización o institución fuera del sistema financiero, están dirigidos por economistas y banqueros formados dentro del sistema tradicional que han llegado a la conclusión que el principal problema de la economía es la pobreza, por lo tanto están totalmente bajo el control tanto de Superintendencias de Bancos como de sus respectivos Bancos Centrales, y su gestión e inversiones se ajustan a las normas legales correspondientes. Pero la estructura de un banco ético radica de la siguiente manera:⁷⁵

- Los intereses., al igual que otro banco convencional, cobran intereses sobre sus préstamos, como pagan intereses a quienes depositan en ellos sus dineros, pero dicho interés puede ser inferior al que recibiría en un banco convencional. La razón de esta pequeña diferencia es que, al no invertir en los sectores más lucrativos (especulación, armamento...), los beneficios de la banca ética son, a priori, menores que los de la banca convencional. Pero la diferencia suele ser poco significativa.⁷⁶
- Infraestructura., El volumen de negocio y los beneficios de los bancos éticos, todavía limitados, hacen que la presencia física de estas entidades sea escasa: no disponen de sucursales, ni cuentan con redes de cajeros. Es por ello que han optado mayoritariamente por los nuevos canales de distribución bancaria: banca telefónica, banca por Internet y banca electrónica.⁷⁷
- Clasificación., Distintos tipos de entidades, con objetivos y estructuras dispares, convergen en torno a las finanzas éticas y solidarias. Todo suena parecido, pero no todo es lo mismo.⁷⁸

El mercado económico así como sus valores particulares se encuentran sustentados principalmente bajo la confianza, tanto de las políticas económicas claras del Estado como de los mismos inversionistas de la economía. De lo contrario colapsa inevitablemente. Todo aquello que viole la privacidad o desvirtúe la transparencia, debe considerársele económicamente inmoral.

⁷³ Muhammad Yunuz, *el banquero de los pobres*, paidós, Barcelona – España, 2006, pp 259-263.

⁷⁴ Ibid, pp 177 – 195.

⁷⁵ Bacáicoa Maite, *banca ética*, España, grupo manbar, 2007, p 32.

⁷⁶ Ibid, p 34.

⁷⁷ Ibid, p 34.

⁷⁸ Ibid, p 34.

La ética es lo que hace eficaz al mercado, en virtud de su transparencia y por lo tanto de su confianza. Un ejemplo de ello es el comportamiento ético de los agentes económicos y de los operadores de valores, en cuanto a su responsabilidad al manejar información confidencial “aprovechable”; el respeto por el secreto profesional, etc. La ética permite mantener una mayor eficacia y transparencia de todo el sistema económico de un país.

5.1 La ética, complemento indispensable en las finanzas

El valor de la información es innegable y quien tiene acceso a ella, en nuestra sociedad es considerado como quien tiene el poder; el dinero igualmente, aparece como consecuencia del trabajo y por ello, “cambia la naturaleza de las cosas”, quien tiene poder, tiene dinero, quien tiene dinero, tiene futuro, así es como vemos las cosas, pero el dinero debe ir de la mano con la ética pues ambos generan consecuencias, y separarlos sería la puerta de entrada a la corrupción.

En la contabilidad y en las finanzas, se debe manejar la ética como un principio fundamental ya que la confianza que deben tener los ahorrantes o inversionistas en quienes manejan su dinero debe ser total y ajena de dudas, robos, usuras, o mal manejo del dinero; un ejemplo de esto es el manejo de los impuestos: quienes pagan, no confían en el buen uso que se le dará al dinero para el bien colectivo, por el contrario, creen que los están robando, por consiguiente tratan al máximo de evadir impuestos.

La confianza es la base del negocio bancario ya que los clientes buscan que alguien se haga cargo de sus necesidades para darles una buena solución, es por eso, que la banca tiene una enorme responsabilidad social y ética. Otro punto que debe tenerse en cuenta es que la ética hace eficaz el mercado, ya que al mantener transparencia en la economía de un país, ésta prospera.

Por otro lado la competencia en el mercado, muchas veces, conlleva a comportamientos poco éticos. Para poder ser competente se tienen que abrir nuevos y más baratos costos, es decir, la competencia reduce precios. El mercado también influye enormemente, ya que no habría oferta sin una anterior demanda y ambas juegan un papel determinante en la ética, pues a un mejor ofrecimiento, un mayor número de compradores. Entre mejores precios y más demanda haya, se aumenta la corrupción para suplir las necesidades de la misma competencia.

En consecuencia a este dilema se crea entonces, un mecanismo del Estado que supervise e intervenga en las conductas, pero consecuentemente con esto, se determina que el Estado tiene límites, y que es incapaz de cubrir todo lo que respecta al tema.

5.2 Clases de productos financieros éticos

- *Ahorro*: componen (cuentas de ahorro, corrientes, a plazos, acciones, etc.), el objetivo de dicho producto es ofrecer créditos a personas excluidas de la banca convencional y

apoyar proyectos sociales o medioambientales. Quien opta por esta forma de ahorro puede conocer, en todo momento, a qué proyectos se destina su dinero.⁷⁹

- *Fondos de inversión*: está compuesto por una cartera de valores compartidos por muchas personas que el banco gestiona para conseguir la máxima rentabilidad con el mínimo riesgo. Dentro de los fondos de inversión podemos encontrar tres clases de fondos.⁸⁰
- Fondos de inversión éticos. Son fondos de inversión bastante similares a los de la banca convencional. Pero los separa una diferencia fundamental: se rigen por una serie de normas éticas que condicionan dónde se invertirá el dinero de los ahorradores.
- Fondos de inversión solidarios. Son, también, muy similares a los de la banca convencional. Destinan una parte de los beneficios derivados de su gestión a ONGs o a proyectos de desarrollo en países del Sur, pero a la hora de invertir el dinero no se atienen a los criterios de los fondos éticos. Si lo hacen, estamos ante fondos éticos y solidarios.⁸¹
- Fondos o planes de pensiones éticos. Su funcionamiento es muy próximo al de los fondos de pensiones tradicionales, sumándoles los criterios de responsabilidad que rigen también los fondos de inversión éticos⁸².

Por último cada entidad financiera ética utiliza una serie de principios como filtro para escoger el destino de sus inversiones. Como por ejemplo en el Sur de Europa, la financiación se dirige sobre todo al desarrollo social de comunidades marginadas, así como a la lucha contra el desempleo y la exclusión social, mientras tanto, en el Norte de Europa los criterios éticos se reflejan en proyectos a la protección de la salud y el medio ambiente, y la ayuda al desarrollo de los países del Sur. Dos bloques de criterios, positivos y negativos, establecen dónde irán o no irán las inversiones. Los criterios positivos determinan las iniciativas con impacto social positivo en las que invertir. Los criterios negativos, por su parte, señalan dónde no tendrán que invertir estas entidades⁸³.

5.3 Desarrollo de las instituciones microfinancieras y de los fondos de inversión microfinanciera

5.3.1 Objetivos sociales y para el desarrollo inicial

Las instituciones microfinancieras muy a menudo comenzaron como empresas con una orientación no lucrativa y un objeto básicamente social: ayudar a la población más desfavorecida a acceder a los escasos recursos, créditos o a tener la posibilidad de colocar sus depósitos en un lugar seguro. Estas instituciones emitían préstamos con intereses y/o

⁷⁹ Bacáicoa Maite, *banca ética*, España, grupo manbar, 2007, p 37.

⁸⁰ Ibid, p 37.

⁸¹ Ibid, p 37.

⁸² Ibid, p 37.

⁸³ Portal de economía solidaria, *finanzas éticas*, www.reas.com/ Finanzas éticas Portal de Economía Solidaria.mht, abril 2008, 12:00.

aceptaban depósitos con intereses muy bajos o sin ellos (incluso en algunos casos a toda costa), pero el objetivo principal era social. Esto era posible gracias a las subvenciones y donaciones que proporcionaban estas instituciones. De forma similar, las primeras estructuras financieras establecidas con el fin de ampliar los préstamos a las IMF se fundaron por donantes privados y agencias para el desarrollo, una vez más con un objetivo en mente para el desarrollo.⁸⁴

Con la creciente necesidad de recursos adicionales, algunas IMF empezaron a generar sus propios recursos a través de beneficios y se dieron cuenta de que una operación sostenible proporcionaba una sólida base para prestar de forma continua servicios a la población desfavorecida. Por lo tanto cuanto más independiente sea una institución respecto de los proveedores de las subvenciones iniciales y cuanto más confiada sea dicha institución de su propia capacidad de crear ella misma la base del crecimiento, más preparada estará para cumplir su misión de desarrollo original.

Uno de los mayores temores de las instituciones microfinancieras en formalizar su estructura y moverse de las subvenciones y donaciones, es invitar a otros inversores a participar en su capital y estructura de responsabilidad, con la impresión de que su misión social y de desarrollo pueda estar en riesgo. Una mayor financiación comercial es vista por algunas personas sin duda como una pérdida de los objetivos sociales. Está claro que es un tema al que hay que prestar atención, pero la mayoría de las IMF transformadas se han dado cuenta de que es posible combinar los objetivos sociales con la sostenibilidad financiera.

En el caso de las IMF que pueden cobrar tipos de interés desde el 25% hasta el 50%, o incluso más en algunos casos; a sus clientes en países con una inflación relativamente baja uno se pregunta si se mantiene el objetivo social. ¿Es la razón principal para dichos tipos de interés aparentemente elevados, realmente los costes elevados de los clientes a los que se dirigen? Si esta situación se debe a una situación cuasi-monopolística con muy pocas IMF, el mercado probablemente se desarrollará automáticamente con la entrada de competidores, con la consecuencia de que los tipos de interés descenderán progresivamente.

Esto es también la naturaleza de los mercados financieros: si se produce una distorsión de los precios, algún otro cubrirá el vacío, con tipos de interés más bajos, en este caso de manera similar en lo que respecta a las IMF. Se cuestiona la habilidad de mantener un objetivo de desarrollo dentro de una estructura de inversión comercial; la jurisdicción del fondo de inversión, las regulaciones aplicables y las autoridades supervisoras tienen un papel crucial que desempeñar también en garantizar dichos objetivos de desarrollo.

5.3.2 Fondos de inversión microfinanciera

El término fondo de inversión microfinanciera, que se emplea para caracterizar los vehículos o las instituciones que canalizan los fondos para el sector microfinanciero, resulta engañoso ya que normalmente cubre una variedad de vehículos que están muy diversificados. Se

⁸⁴ SETEM, Fondos de inversión microfinanciera, pag 6-7, Madrid, 2006.

emplean en un sentido más amplio que para fondos mutuos o inversiones tradicionales. Pueden tener misiones y objetivos muy diferentes. Pueden también tener diferentes tipos de accionistas que tendrán influencia en cómo funciona el fondo de inversión. Pueden contar con varias compañías iniciadoras que varíen desde ONG o agencias para el desarrollo hasta actores comerciales.⁸⁵

Por lo tanto consideraremos que los fondos de inversión microfinanciera son vehículos que se han establecido específicamente para invertir en activos microfinancieros (en algunos casos junto con inversiones financieras permanentes) y en los que los inversores institucionales, privados, comerciales o sociales pueden invertir potencialmente.

El ahorro o las inversiones socialmente responsables son un conjunto de productos con características financieras similares a los de corte convencional, pero que tienen asociado un código ético que garantiza que el dinero depositado será canalizado únicamente hacia proyectos o empresas que cumplan determinados requisitos sociales y medioambientales. De este modo las personas depositarias conocen los beneficiarios de su dinero y se aseguran de no estar financiando actividades que van en contra de sus principios éticos. Valores sociales añadidos a unos beneficios económicos similares a los obtenidos en la inversión de productos convencionales.

Una referencia de la situación de los fondos microfinancieros, donde los importes netos para las instituciones microfinancieras provenientes de agencias para el desarrollo, ONG, fondos de inversión europeos, se da a conocer en la tabla N°9:

Tabla N°9
Importe netos invertidos en las IMF 2006

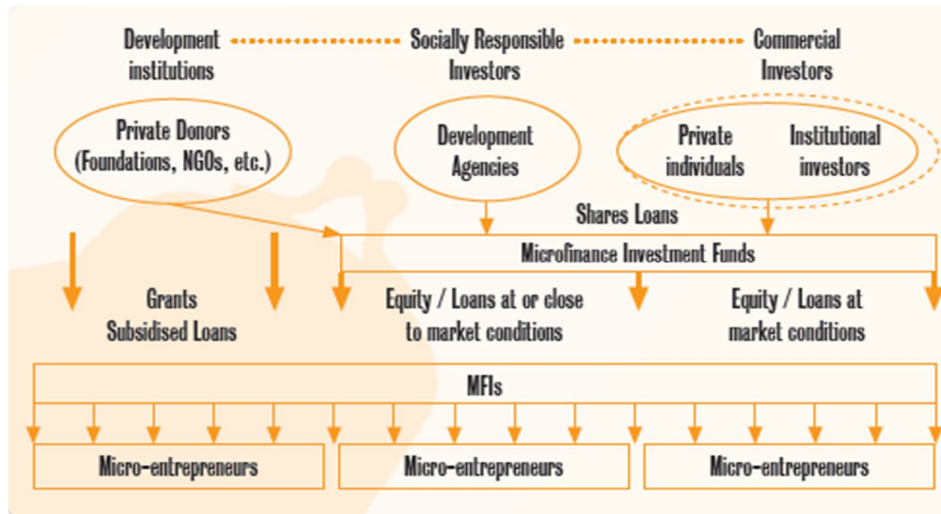
TIPO	MONTO
43 - Fondos de inversión microfinancieras nuevas y existentes	617 millones de dólares
16 - Agencias para el desarrollo, ONG y Fundaciones	1100 millones de dólares
TOTAL	1717 millones de dólares

Fuente: SETEM, Fondos de Inversión Microfinanciera.
Elaborado: Gonzalo Francisco Salgado Maldonado

Los principales tipos de inversionistas en las transacciones microfinanciera: donantes privados, agencias para el desarrollo, personas físicas e inversionistas institucionales, manejan de diferentes maneras los recursos destinados hacia las IMF como se lo aprecia en el grafico N° 32.

⁸⁵ <http://www.mixmarket.org>. Un mercado microfinanciero principalmente financiado por el Banco Mundial

Gráfico N° 32
Evolución de la prestación de fondos



Fuente: SETEM, Fondos de Inversión Microfinanciera.
Elaborado: SETEM.

- Los donantes privados son creados por el sector privado con donaciones de personas físicas y jurídicas, en el cual su participación ha sido importante en el desarrollo de las microfinanzas, en el que ofrecen préstamos subsidiados a muy bajo interés o ninguno, apoyando y creando IMF en los países en desarrollo, de esta manera involucrándose directamente en la creación y apoyo al microempresario.
- Las agencias para el desarrollo, también denominadas como agencias multilaterales y bilaterales, comprenden las Instituciones Financieras Internacionales (IFI) o las Instituciones Financieras para el desarrollo (DFI), los bancos para el desarrollo y otras instituciones creadas por los gobiernos y organismos supranacionales con el fin de promocionar el desarrollo sostenible en los países emergentes. Las agencias para el desarrollo han sido también decisivas en la contribución al desarrollo de las IMF, en un principio directamente a través de subvenciones, préstamos subvencionados y participaciones en el capital. Conforme el sector microfinanciero maduraba, los vehículos específicos tales como *Profund* y LA-CIF, se establecían colectivamente por las agencias para el desarrollo y los donantes privados para compartir experiencias y diversificar sus riesgos. Los accionistas y los prestamistas de esta primera generación de fondos de inversión microfinanciera eran exclusivamente este tipo de instituciones.
- El último grupo de inversores en los fondos de inversión microfinanciera es con toda seguridad el más prometedor para el futuro del sector. Los inversores institucionales comprenden fondos de pensión, compañías de seguros, fondos de inversión y fondos mutuos y cualquier otro inversor de gran escala. Unos pocos fondos de pensiones son ya inversores en ciertos fondos de inversión microfinanciera pero los inversores institucionales son todavía extremadamente poco comunes en el sector de la microfinanciación, probablemente solo haciéndolo por razones de imagen y de visibilidad o bajo la influencia de una persona que tome decisiones con una orientación social. Los inversores institucionales no solo están bajo una gran presión para actuar sino que

normalmente tienen pocos conocimientos sobre el sector microfinanciero o tienen un conocimiento partidista. Es la responsabilidad de los fondos de inversión y de la comunidad microfinanciera en general hacerse conocer a esta comunidad y demostrar a la misma las ventajas de dichas inversiones. Es un proceso lento pero está claramente en marcha.

CUADRO N° 1
Vehículo de inversión estructurada

Structures	Global Microfinance Facility Ltd.	BlueOrchard Microfinance Securities I, LLC
Promoters	IFC Cyrano management SA	BlueOrchard Finance SA Dev. World Markets Microfinance Grameen Foundation USA
Type of structure	Cayman island investment cy	SPV in the form of LLC
Duration	10 years	7 years
Size	\$ 30.1 million	\$ 40.1 million (First closing on 29 th July 2004)
FUNDING STRUCTURE IN SUBORDINATION ORDER		
Equity	Charitable Trust: \$ 1,000	Sponsors and investors close to MF: \$ 1.25 million MFI Commitment Reserve: \$ 95,000
First loss tranche	Promoters: \$ 2.1 million	Investors knowledgeable about MF: \$ 3.555 million
Second loss tranche	IFC, KfW: \$ 8 million	Socially responsible investors: \$ 3.67 million
Third loss tranche	NA	Institutional and private investors: \$ 2.2 million
Senior Note Holders	BIO Crédit Coopératif and other commercial investors: \$ 20 million	One institutional investor and one investment fund: \$ 29.3 million of Notes issued by OPIC with US Govt guarantee

Fuente: SETEM, Fondos de Inversión Microfinanciera.
Elaborado: SETEM.

En el caso de *Global Microfinance Facility* creada en abril de 2004, los tenedores de pagarés están protegidos por las primeros y segundos bloques de pérdidas que deben representar como mínimo el 50% del bloque senior. En el caso de *BlueOrchard Microfinance Securities I*, es el emisor de los pagarés prioritario, OPIC, quien está protegido por los bloques subordinados y el capital social, que conjuntamente representan aproximadamente un tercio del bloque prioritario. Los tenedores de pagarés senior cuentan con pagarés con garantía del gobierno de los EE.UU.

Estos dos ejemplos representan una mayor evolución hacia la estructuración de los vehículos que atraen a los inversores institucionales comerciales. Sus inversiones son más seguras que la mayoría de los demás fondos de inversión microfinanciera debido a los bloques de subordinación. Aunque su rendimiento se encuentra aproximadamente a la par o sólo por encima del empréstito de primera calidad para la inversión, estos son los pasos

bien promovidos a la hora de relacionar a los inversores comerciales con la microfinanciación. Los inversionistas institucionales comerciales desvían paulatinamente su atención hacia la microfinanciación. Conforme el sector microfinanciero continúe innovando, para hacerse entender por los mercados de capitales tradicionales, y para crear estructuras adecuadas que mantengan los objetivos sociales necesarios, este tipo de inversionistas deberían crecer de forma gradual para proporcionar en los años venideros la mayor parte de la financiación requerida para apoyar las incontables necesidades de los microempresarios en todo el mundo.

5.4 Fondos de desarrollo microfinanciero

Se trata de plantear el mecanismo por el cual el sector privado sea natural o jurídico y compenetre con la sociedad de una manera social y responsable, es decir sin buscar necesariamente un rendimiento económico, de esta manera la intención es proporcionar capital a las IMF mediante mecanismos sostenibles para apoyar su desarrollo y su crecimiento.

Los objetivos financieros para estas instituciones serán los de mantener el capital original invertido con un rendimiento económico máximo equivalente a la inflación. Las condiciones financieras para las IMF estarían por debajo o cerca de las condiciones de mercado. Las instituciones relacionadas junto con los fondos pueden proporcionar asistencia técnica. Los principales inversores serán donantes privados y agencias de desarrollo pero también podrían ser personas físicas y compañías privadas. Estos inversores buscan financiar proyectos de desarrollo manteniendo su capital inicial siempre que sea posible. Algunos de los fondos de desarrollo microfinanciero pueden proporcionar un rendimiento financiero marginal. Las subvenciones y las donaciones no entran en esta categoría ya que, en tal caso, el capital se agota.

A los fondos de desarrollo microfinanciero hay que complementarlos con los fondos de inversión microfinanciera comercial, ya que en primer lugar los fondos se dirigirán hacia inversionistas institucionales y privados, y estos fondos estarán distribuidos activamente por el promotor original así como por distribuidores externos. A las agencias para el desarrollo y donantes privados en este tipo de fondos se los puede considerar como inversores iniciales o facilitadores para el emprendimiento y desarrollo del fondo.

La naturaleza de los inversores a los que se dirigen también implica que estos fondos de inversión tienen objetivos más claros que otros. Un inversor institucional comercial deseará comprender de forma precisa qué inversión está realizando, qué rendimiento financiero puede esperar, a qué IMF se está financiando, etc. La calidad de la información proporcionada en las memorandas, folletos explicativos o informes anuales que se ofrecen depende mucho de los inversores a los que se dirigen. Las agencias para el desarrollo y los donantes privados pueden no requerir dicha transparencia y claridad en la documentación oficial.

Para lograr una confianza dentro de los inversores y que el fondo microfinanciero logre tener el impulso de capital necesario se debe cumplir con el requisito de proporcionar una información suficiente y adecuada con respecto a los rendimientos financieros, la estructura de costes, el porcentaje de gastos totales, el nivel de provisiones por pérdidas de préstamos, etc. Esta falta general de información dificulta a los inversores tradicionales la comparación de dicha inversión con sus inversiones principales. Así mismo dificulta la comparación de los fondos de inversión microfinancieros entre ellos mismos. En la medida en que los inversores comerciales se vuelvan más activos en la microfinanciación, la calidad de la información aportada aumentará también.

Los fondos de inversión microfinancieros, para poder alcanzar un tamaño importante, tienen que estar dirigidos a inversores institucionales, mostrando información basada en indicadores claros y equiparables. Las claves para el éxito son la transparencia, los parámetros con indicadores adecuados y un correcto equilibrio entre el beneficio financiero y el social. El análisis cualitativo de los fondos de inversión microfinancieros está todavía en su primera fase; sin embargo, es muy importante tanto establecer las mejores prácticas como hacer marketing de estas herramientas financieras.

A su vez los fondos microfinancieros deben lograr cumplir ciertos parámetros de calidad, por lo que para recibir un "sello de calidad", estos fondos por lo menos deben invertir la mitad de sus activos en microfinanzas, donde deben detallar la composición de su cartera y revelar las contribuciones recibidas por las IMF. De esta manera se refleja a los inversores conocer y formarse una opinión del perfil de riesgo de la cartera y de qué manera la aportación de su capital a los fondos de desarrollo microfinanciero se está manejando.

Los puntos claves para la obtención de un "sello de calidad" de los FMF deben ser:

- El Sello debería asegurar a los inversores que un fondo de microfinanzas está real y principalmente invirtiendo en microfinanzas ("Principio de autenticidad").
- FMF deberían cumplir unas reglas mínimas de transparencia y prudencia ("Principio de buen gobierno").
- Las reglas para el Sello no deberían intentar establecer un marco regulador estricto, en su lugar deberían evitar flagrantes abusos.
- El Sello debería contribuir a hacer atractivas los FMF para los inversores. De esa forma se concentra en información cuantitativa que concierne a los inversores.

De esta manera se demuestra la veracidad de los fondos microfinancieros, ya que se va a cumplir con el objetivo de invertir en instituciones microfinancieras, lo que obliga, del lado de los fondos microfinancieros no únicamente a cumplir estándares, sino también a la identificación de las IMF apropiadas para el manejo de dichos fondos en proyectos

microfinancieros; para asegurar a los inversores que su dinero terminará en el lugar al que ellos piensan que va.⁸⁶

El Sello solo debería otorgarse a los fondos de microfinanzas que tengan al menos el 50% invertido directa o indirectamente en microfinanzas; se deberían tener en cuenta las garantías como extensión para las microfinanzas. Si un fondo ha facilitado garantías a las IMF, entonces el límite del 50% debería ser calculado como el 50% de la suma de los activos de las FMF más las garantías. Igualmente, la inversión a través de otros fondos FMF debería contarse como inversiones de microfinanzas en proporción a los activos que el segundo fondo ha invertido en microfinanzas.

Requisitos mínimos de transparencia y buen gobierno

- **Composición de la cartera:** para poder optar al sello, los fondos de microfinanzas deben publicar el nombre y lugar de las IMF en las que han invertido, la cantidad y tipo de inversión (capital, préstamo, garantía), su plazo y moneda. Se debería publicar, si está disponible, la clasificación otorgada a un IMF y el nombre del clasificador. Al menos el 75% del IMF en el que invierte un fondo debe llevar una calificación.
- **Principales políticas inversoras:** para estar habilitadas, las FMFs deben publicar sus políticas de inversión. El Sello podría retenerse si los inversores están excesivamente concentrados en una empresa o país.
- **Gestión y gobierno:** los fondos deben publicar su estructura directiva y los nombres de sus gestores claves, así como sus capacidades. De la misma manera, deben explicar las funciones de sus organismos de gobierno como los comités y juntas de inversión, los nombres de sus miembros y sus capacidades.
- **Honorarios de estructura:** Se deben revelar los honorarios del fondo y los gastos administrativos. Los inversores deben conocer todos los gastos implicados en el funcionamiento de un fondo.

5.5 Promover vehículos de inversión microfinanciera

Desde el año 2003 periodo de análisis, la situación microfinanciera en el país tenía una colocación de \$1,307,417 miles de dólares en el total del sistema, mientras que para el año 2008 las microfinanzas alcanzaron un total de colocación de \$15,718,144 miles de dólares, multiplicándose en 11 veces el monto total colocado en 6 años, lo que indica la potencialidad

⁸⁶ Proyectos y programas de microcrédito destinados al desarrollo socio-económico como por ejemplo el desarrollo de un taller artesanal para una comunidad. El capital invertido en estos fondos no puede ser destinado para proyectos relacionados con alcohol (bares), pequeña industria en la fabricación de armas y mucho menos para la explotación sexual. Cuando se determina la mala utilización del capital de microcrédito se cancela dicho importe por su mala utilización y por infringir el principal objetivo de un Fondo Ético para el microcrédito.

de las microfinanzas y el alto grado de explotabilidad de esta con diferentes tipos de vehículos de inversión hacia el sector.

Tabla Nº 10
CARTERA TOTAL COLOCADA MICROFINANZAS EN MILES DE DÓLARES

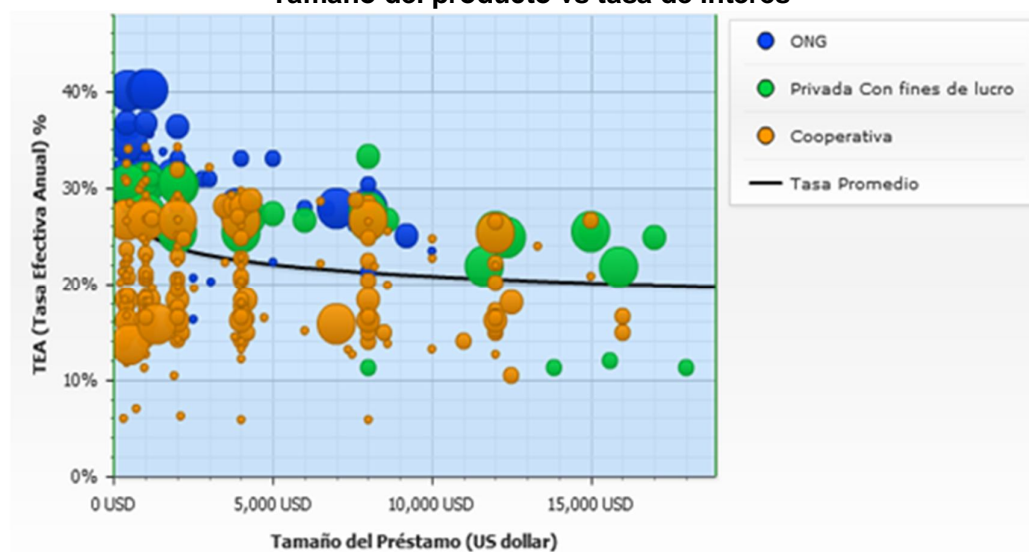
Fecha	Bancos	Cooperativas	Mutualistas	Financieras	Banca pública	Total sistema
2003	825,002	316,425	11,911	144,179	9,900	1,307,417
2004	1,558,061	1,022,001	4,926	311,406	-	2,896,394
2005	3,146,343	2,798,981	4,853	194,460	13	6,144,650
2006	4,946,870	3,779,616	3,775	275,011	1,706	9,006,978
2007	6,367,724	4,814,594	2,387	340,509	99,486	11,624,700
2008	8,628,220	6,148,104	4,237	227,465	710,119	15,718,144

Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros.

Elaboración: Gonzalo Francisco Salgado Maldonado.

Por este motivo se plantea el desarrollo de fondos éticos de inversión hacia el microcrédito, en que esta ocasión la participación sería directamente de empresas privadas y personas naturales que deseen un nuevo mecanismo de inversión local, ya que la mayoría del capital para el microcrédito proviene del fondeo de la institución o de préstamos de entidades internacionales, haciendo que el costo del crédito en el país sea más alto, como se aprecia en el gráfico Nº32.

Gráfico Nº 32
Precio del microcrédito
Tamaño del producto vs tasa de interés



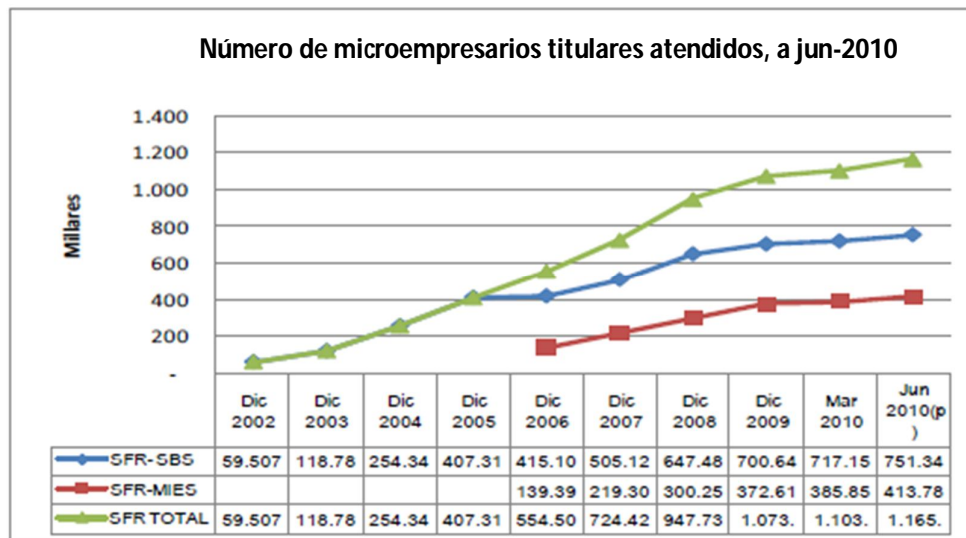
Fuente: Microfinance Transparency.

Elaborado: Microfinance Transparency.

En el cual uno de los factores que más influye en la reducción del costo en el microcrédito es el tamaño o monto del préstamo, y la media de un préstamo microfinanciero se ubica en \$1000 dólares con una tasa del 28% anual. Teniendo como objetivo mejorar el monto del crédito y la tasa, con recursos de capital más accesibles que benefician tanto a la IMF como al fondo de inversión, en utilidad como en rentabilidad e incluyendo así al sector privado no

financiero a ser partícipe de proyectos financieros locales, incentivando al ahorro local y reduciendo la fuga de capitales que tanto el gobierno busca.

GRÁFICO Nº 33



Fuente: Credit Report.
Elaborado: Credit Report

A su vez las microfinanzas han permitido en gran medida tener una mayor profundización financiera en el país, ya que si tomamos desde el periodo analizado el 2004, las microfinanzas tenían a más de 254 mil clientes atendidos, siendo ese segmento de la población que no tiene un fácil acceso al sistema bancario tradicional y por ende a un crédito; de esta manera las IMF comenzaron con el objetivo de integrar aquella población desatendida de las zonas rurales del país, centrándose en la región andina la que genera un gran potencial al crédito y por consiguiente un cliente para la institución financiera.

En el 2008 el número de clientes atendidos por microcréditos llegó a más de 947 mil, o lo que también nos indica que el sector financiero generó más de 947 mil nuevos microempresarios o proyectos de microempresas en el país. Siendo de esta manera las microfinanzas el principal movilizador de capital en el país hacia las poblaciones de menos recursos y el principal generador de empleos en el Ecuador, donde estudios realizados aproximan a un valor de 1.7 millones de personas que trabajan dentro de la microempresa o son propietarios de una, el mayor porcentaje está ubicada en el sector agrícola, subseguido de las microempresas urbanas con aproximado de más de 900 mil personas. Por lo que una microempresa por mínimo genera dos plazas de trabajo en el país.⁸⁷

La creación de los fondos microfinancieros se debe en la medida en que el microcrédito a venido creciendo y desarrollándose, en el cual su expansión ha sido impulsada por la demanda de productos microfinancieros por parte de los prestatarios más pobres, y en la medida en que las IMF que presentan estos servicios han logrado convencer con su

⁸⁷ USAID, Microempresas y Microfinanzas en Ecuador, pág. 37, Marzo 2005.

ejercicio transparente y efectivo; por lo que han requerido de los fondos suficientes para responder a la creciente demanda.

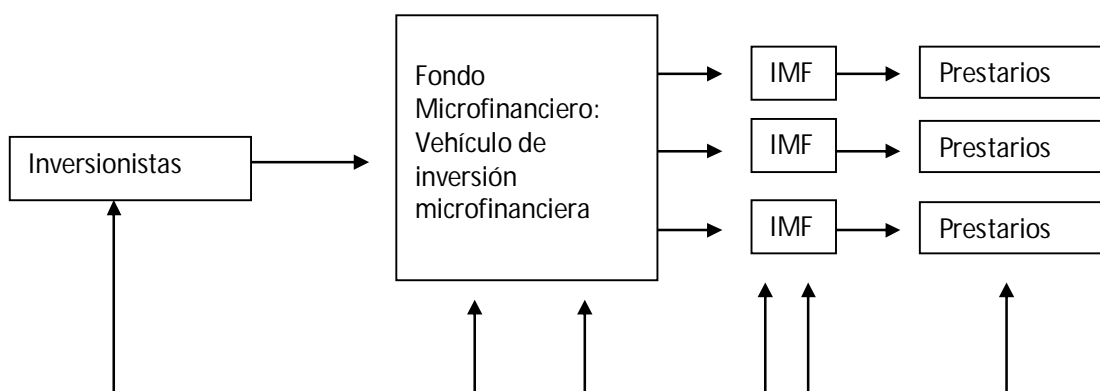
- Los fondos microfinancieros, a través de sus inversiones, han generado vehículos propicios, con capacidades técnicas y de gestión financiera requerida para posibilitar recursos y capital a las instituciones microfinancieras y por lo tanto generar una sostenibilidad hasta que logren alcanzar la autosuficiencia, aunque cuando estas llegan a esta etapa, siguen recurriendo a los fondos como una fuente de financiación más.
- La diversificación del riesgo se puede lograr a través de la inversión en fondos de microcréditos por medio de la asignación de recursos en un amplio y diverso grupo de instituciones microfinancieras, pertenecientes a diferentes localizaciones geográficas y con focos de negocios diferentes, en vez de proveer solo financiación y realizarlo directamente. por otra parte, desde el punto de vista de las IMF, también se encuentra un beneficio en cuanto a diversificar las fuentes de fondeo, permitiéndoles evaluar y considerar la relación coste-beneficio que más convenga para sus operaciones.
- El objetivo social dentro de los fondos, radica en que posibilitan la financiación de IMF sostenibles y al mismo tiempo ser objetivo de inversores comerciales, pueden ser fondeados tanto por diversos tipos de entidades, sean agencias para el desarrollo como inversores privados, que operan enfocándose en otorgar préstamos y proveer de capital. A su vez conociendo que el capital invertido es destinado a proyectos de desarrollo social.
- Generan una disciplina financiera, al exigir una mayor eficiencia en este tipo de mercados, provocando que los diferentes actores implicados en la industria aumenten su competitividad, pues a mayor efectividad en el uso de los recursos se tendrá como resultado la reducción de los costes en la provisión de fondos para estas instituciones.
- Los fondos microfinancieros permiten obtener una mayor flexibilidad a la hora de operar comparativamente contra donantes privados o agencias para el desarrollo, pues las decisiones de inversión del fondo dirigidas a IMF, se pueden tomar de una manera más eficiente y rápida por el hecho de que existe una estructura de gestión mucho más autónoma dada la flexibilidad regulatoria que tienen este tipo de vehículos, dando a los inversores en microfinanzas un medio más eficiente y ágil en el momento de dar financiación a estas instituciones.
- Los fondos microfinancieros permiten interactuar al sector público como privado, ya que pueden impulsar la financiación de las IMF públicas atrayendo fondos adicionales del sector privado. La participación de instituciones públicas como agencia de desarrollo, contribuye en un principio en la conformación del fondo instaurado la masa crítica del capital, suministrando los aspectos técnicos microfinancieros y sirviendo como garantes de las primeras pérdidas posibles, para de esta manera atraer y motivar a los inversores comerciales a contribuir al sector de las microfinanzas. estas instituciones públicas no tendrán que soportar un mayor riesgo necesariamente, sino que su participación en este tipo de vehículos contribuye a que existan una mayor cantidad de inversores privados, por tanto generan una mayor participación para lograr dar servicios a un mayor número

de IMF dentro del país. y convirtiendo a los fondos en el enlace entre la industria de las microfinanzas y el mercado de valores.

Inversor

Con el pasar de los años el sector de las microfinanzas a evolucionado, así como los inversores de los fondos se han ido incrementando y comenzando a participar en estos. Los donantes privados están constituidos primordialmente por ONG y fundaciones sin fines de lucro, siendo la base del desarrollo del sector casi desde un inicio al darle apoyo a las instituciones a través de subvenciones, donaciones y el apoyo técnico necesario, concediendo prestamos a intereses bajos.

GRÁFICO Nº 33
FONDO MICROFINANCIERO



Fuente: NAFIBO. Sociedad Titularizadora
Elaborado: Gonzalo Francisco salgado Maldonado.

Lo que se busca llegar con los fondos microfinancieros, es a la participación de los inversores privados o particulares, los cuales en cierta medida desde los años noventa han tenido la oportunidad de hacer inversiones en el sector de las microfinanzas, por medio de la introducción de ciertos fondos que posibilitaban el acceso a este tipo de inversiones para diversificar su cartera, o hicieran un uso socialmente responsable de su capital realizando inversiones en el mercado monetario o en un fondo de inversiones de bonos, dando al mismo tiempo la posibilidad de que la inversión tuviera también un fin social dado el vínculo del fondo con una IMF .

Por otro lado los inversores institucionales que en un principio su participación dentro de los fondos microfinancieros no era muy numeroso o de gran volumen de capital, en los últimos años estas han visto la potencialidad de la industria y por ende la factibilidad de los fondos microfinancieros diversificando mas su cartera de inversiones, por lo que instituciones como fondos de pensiones, compañías de seguros, fondos mutuales y todo tipo de inversión a gran escala están incursionando mas en el sector de las microfinanzas.

La creciente demanda de microcréditos por parte de la población ya sea por una amplia gama de productos microfinancieros o por el gran desarrollo de la industria, ha llevado a que las instituciones microfinancieras incurran en el proceso de los fondos microfinancieros, al verse limitado la obtención de recursos por vías como el fondeo por parte de sus clientes, donaciones de agencias para el desarrollo u ONG, y la baja calificación de su cartera de microcréditos para la obtención de recursos por parte de instituciones internacionales; permite el desarrollo de los fondos microfinancieros y que tomen un lugar importante dentro de la industria como un agente más para el fondeo de carteras de microcrédito.

De esta forma colocando un fondo microfinanciero local, se planea integrar al sector privado (personas naturales y jurídicas) que realicen inversiones destinadas al microcrédito, de forma en que el capital recaudado no provenga a su vez de negocios o fondos ilícitos penados por la ley.

Otro factor tomado en cuenta para que el fondo de inversión microfinanciero sea atractivo es de permitir participar en dicho fondo teniendo beneficios fiscales, ya sea con la reducción del pago a la renta y evitando en algún grado la evasión tributaria en el país, por lo que se necesita una participación gubernamental aceptando el objetivo del fondo microfinanciero. Y de la forma en que el Estado recuperaría en un porcentaje aquellas subvenciones fiscales para la atracción de capital privado en fondos microfinancieros, es en la generación del IVA por parte de los microempresarios que accedan al crédito y realicen gastos y costos para realizar la producción o el proyecto planteado de su parte., a su vez al tener una mayor cartera por parte de las IMF estas generaran mayores ingresos por parte de colocación de créditos los cuales otorgan una utilidad que al final del año fiscal incrementaran el pago del impuesto a la renta de cada IMF.

Y si el proyecto microfinanciero tiene éxito el microempresario a mas de estar generando IVA, este por sus ventas e ingresos generaría el pago de renta que va ser trasladado a las arcas del Estado, de esta forma el beneficio tributario que el Estado entregaría en cierto porcentaje a los inversionistas, no se perdería dentro del ciclo económico, o el SRI por medio de su programa RISE incluiría a los nuevos microempresarios si estos tratan de evadir los impuestos establecidos, incluyéndolos en el sistema, el cual reemplaza el pago del IVA y Renta, por cuotas mensuales y mejorando la cultura tributaria de las personas.

De esta manera se tiene una expectativa importante de la participación del sector privado y su responsabilidad social, teniendo a su vez un beneficio económico para el inversionista, el cual provendría de la titularización de los fondos microfinancieros los cuales tendrían una tasa de rendimiento promedio del 7% y una duración del título superior a dos años con pagos semestrales de amortización de capital más el interés generado. El monto logrado por el fondo microfinanciero seria colocado en diferentes instituciones microfinancieras para disminuir el riesgo, las cuales generaran carteras de microcrédito a una tasa de interés promedio del 28% entre miles de microcréditos distribuidos a diferentes beneficiarios, de esta forma la institución microfinanciera reduce el riesgo de la inversión y se disminuye mas el riesgo de inversión del fondo. Los diferentes microcréditos colocados en el mercado deben ser restituidos a la IMF en un periodo no mayor a 30 días, obteniendo así el capital

invertido más la tasa de interés correspondiente generando una utilidad para la IMF y permitiendo el pago al fondo microfinanciero el cual captara todos estos repagos para ser trasladados a los diferentes inversionistas que aportaron al fondo microfinanciero, que a su vez puede volver a generar otro título valor por si el inversionista está interesado en seguir invirtiendo u obtener sus ganancias y destinarlas a otro fin.

CAPITULO VI

RESULTADOS, CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

6.1 Resultados

Hipótesis

Las Finanzas Éticas es una herramienta que impulsara la inclusión social en el Ecuador por medio del microcrédito dirigido a la pequeña y mediana empresas.

Resultado

El gran desempeño y alto crecimiento que han reportado las microfinanzas desde la dolarización en el país ha permitido a las instituciones microfinancieras explotar este segmento del mercado, por lo que por medio de esta herramienta microfinanciera en el Ecuador se ha logrado llegar aquella población desatendida por los servicios financieros donde los grandes bancos del país únicamente se han enfocado en el desarrollo de sus instituciones sin apoyar a más del 50% de la población desatendida, de esta manera las cooperativas de ahorro y crédito mas los bancos especializados en microcrédito como el Banco Solidario, en una década han tenido un gran crecimiento por apostar en las microfinanzas manejando correctamente carteras de microcrédito, que les han permitido a mas de recibir una utilidad, aumentar los montos de capital y de esta manera cubrir a un mayor porcentaje de la población.

Lo mismo sucede con las cooperativas que se enfocan en el desarrollo social de las comunidades rurales, las cuales han sido las mayores beneficiarias de proyectos microfinancieros, con los cuales han tenido un desarrollo económico y por ende una integración social, al mejorar el poder adquisitivo, de esta manera con los proyectos comunitarios de microcrédito se ha logrado contribuir a la reducción del desempleo en las zonas donde trabajan las instituciones financieras. El avance social de las microfinanzas en el país ha sido muy considerable ya que cerca de un millón de personas en el país han accedido a un crédito microfinanciero, permitiéndoles ser parte de la industria y así pasar a ser cuenta habientes, pero todavía existe un porcentaje de la población que no puede acceder a los servicios bancarios, sea por razones como, nivel económico, una agencia financiera en el sector, nivel de educación, y garantías que la persona pueda entregar ante un no pago del crédito., estos elementos no han permitido tener una alta profundización bancaria en el país y básicamente se debe por el desempleo y los altos niveles de subempleo en el país. Si no se llega a tener cifras manejables la acción en este caso de los microcréditos no bastara para desarrollar social y económicamente a la población por más que aparezcan más actores dentro de la industria que apoyen los servicios microfinancieros.

Se puede cumplir la implementación de los fondos éticos en el Ecuador, específicamente los vehículos de inversión, en este caso fondos de inversión microfinanciera ya que las IMFs cada año buscan mejorar su captación de recursos para destinarlos a la cartera de

microcréditos por su alta demanda, pero la forma de financiamiento para las IMF cada año es más alto por el riesgo que existe en la economía mundial, lo que ha llevado a las instituciones microfinancieras a buscar en otros lados capital para su desarrollo empresarial, de esta manera en el país se pueden ofrecer los fondos microfinanciero como una herramienta más para los microcréditos, llegando a captar recursos financieros por medio de la titularización de los fondos en la bolsa de valores y de esta manera atrayendo a nuevos inversionistas que deseen apoyar socialmente el desarrollo de la población al conocer que están impulsando proyectos de microcrédito y que por el cual recibirán un rendimiento mayor al que una institución bancaria ofrece actualmente en el mercado.

El problema radica en lo insipiente que se encuentra el mercado bursátil en el país donde pocos son los que se benefician de los réditos que genera este sector y donde la población ecuatoriana está muy desinteresada y mal informada de lo que es el mercado de capitales y los beneficios que genera este, no únicamente económicos, por lo que se debe desarrollar más las dos bolsas de valores existentes y ser impulsadas por parte del Estado para tener una mayor participación en la economía local.

Sin un buen desarrollo del mercado de capitales no se podrá integrar a las personas naturales y jurídicas con los sectores monetarios y de capital para desarrollar los fondos de inversión microfinanciera y por ende contribuir con el desarrollo de la microempresa en el país. De esta manera en el Ecuador la responsabilidad social será política de muy pocos y únicamente de las grandes compañías y corporaciones las cuales en alguna medida responden con la sociedad ante las altas rentabilidades que generan en un año, un mal que en el país no se podrá eliminar y que si no se lo realiza por medio incentivos estas no intentarían en alguna manera corresponder con aquella sociedad que les genera sus grandes ingresos anualmente y que únicamente piensan en el beneficio económico sin llegar a ver que si una sociedad no se encuentra bien educada, mal atendida con servicios básicos y una mala salud, que perjudicara el poder adquisitivo de las personas y que por ende no representarían ingresos para las empresas.

6.2 Conclusiones

- El microcrédito en el Ecuador desde el año 2002 hasta el 2008 a tenido un gran crecimiento institucionalmente , donde en un principio apenas 16 instituciones reguladas por las SBS trabajan en el ámbito de las microfinanzas y que para el 2008 se cuadruplico llegando a registrarse 65 instituciones dentro del sistema reguladas, y que debe sobre pasar más de las 100 instituciones microfinancieras que no se encuentran reguladas o que están bajo el régimen de otra entidad como RFR, ubicando al Ecuador entre los pioneros a nivel mundial en el desarrollo de las microfinanzas, pero que aún le falta mejorar el clima de inversión y el marco regulatorio que le permita a las instituciones microfinancieras tener un mejor campo de trabajo.
- El crecimiento que a presentado las microfinanzas en el estudio, se debe al desarrollo implementado por las instituciones financieras que buscan nuevos nichos de mercado por medio de una mayor cobertura bancaria, que ha permitido al microcréditos tener una

mayor participación dentro de la cartera de créditos de las instituciones financieras, en busca de nuevos clientes, al desarrollar proyectos microfinancieros que permitan a una nueva población integrarse al sistema bancario local.

- El gran desarrollo de las microfinanzas en el Ecuador se debe a su principal actor, los microempresarios y sus familias, pertenecientes a los sectores populares del país, que han cubierto sus créditos, y los costos asociados al crédito al nivel que se encontraban en cada momento. Que muchas veces aceptan las opciones que se les plantea pues no disponían de muchas alternativas de financiamiento para sus actividades productivas.
- El Estado por su parte como política pública debe plantear el desarrollo de un modelo alternativo para atender a los excluidos de los servicios financieros y básicamente de las microfinanzas, integrando el sector financiero popular y solidario basados en los principios de cooperativismo, solidaridad y asociatividad, que se diferencia del sector privado en cuanto al manejo de la propiedad y a quienes va dirigido la acumulación que generan. El grupo de COAC financieras reguladas por la SBS, en muchos casos que ya manejan estándares bancarios tendrían que acomodarse a un sector que aún está por o demorará en desarrollarse y que será un reto para ellas y los organismos de control.
- Los cambios en el entorno político, económico y social que se vienen presentando desde el 2007 con el Gobierno de Rafael Correa y mas los efectos de la crisis internacional, han surgido como desafíos para las instituciones microfinancieras, ya que en el escenario que se está enfrentando es en la disminución de las tasas de interés, la eliminación de las comisiones, una desaceleración en el crecimiento del microcrédito y el resurgimiento de la banca pública como un actor tanto a nivel del primer piso como del segundo piso. Este nuevo marco regulatorio es el reto para los diferentes actores, pues se prevé nuevas reglas para las instituciones microfinancieras. El sector microfinanciero en el país es un sector maduro y experimentado en la provisión de servicios, dentro de la fuerte competencia entre los diversos actores y en el manejo de riesgos. Goza de indicadores del benchmarking financiero satisfactorios, sin embargo es un sector que sigue siendo predominantemente urbano.
- El desarrollo de mecanismos o herramientas financieras permitirá una mayor profundización de las microfinanzas en el país, donde gran parte de la población se ve afectada por el no acceso a los servicios financieros convencionales. Ni la mitad de la población ecuatoriana cuenta con una cuenta de ahorro, préstamos, o alguna forma conveniente de transferir el dinero. La falta de acceso a los servicios financieros impide a la población de bajos ingresos especialmente, tener la capacidad en la toma de decisiones que el otro porcentaje de la población lo realiza día a día. Con el desarrollo de vehículos de inversión microfinancieros se lograra integrar un porcentaje más de la población, no únicamente por ampliar el volumen de crédito que se pueda generar, sino porque se puede fortalecer aquellas instituciones microfinancieras que tienen altos costos en la generación de dinero para la colocación en cartera de microcrédito, permitiéndoles ser más eficientes y seguir invirtiendo en los clientes más viables del mercado actualmente, ya que son personas que no fallan en el pago de las cuotas y del capital inicial, además que volverán a realizar otro crédito y de un mayor monto al inicial,

donde se han beneficiado el microempresario al mejorar su calidad de ingresos, y la IMF al entregar un monto más alto de crédito y conformando así un cliente o accionista en la institución microfinanciera. de esta manera con el buen desarrollo de las microfinanzas y el impulso de vehículos de inversión o fondos de inversión microfinanciero se está comenzando atraer el interés de los inversionistas privados empresas y personas naturales, no el sector bancario tradicional.

- El mercado de valores debe mejorar las condiciones para la implementación de los fondos de inversión microfinancieros, ya que en el Ecuador no se ha realizado un lanzamiento de títulos de microcrédito desde hace varios años y siendo los únicos los realizados por el Banco Solidario, lo que refleja la nula incursión de las microfinanzas en el mercado bursátil y el potencial que estas pueden generar dentro de la bolsa de valores, pero el sistema debe entregar las herramientas necesarias para la generación de títulos que van a ser canalizados por las dos diferentes bolsas que rigen en el país.
- Los fondos de inversión microfinanciera son una herramienta efectiva para asegurar la total coordinación entre los distintos participantes en los fondos. Los inversionistas y donantes pueden diversificar sus riesgos al colocar recursos en un grupo más amplio y diversificado de IMF, que por proporcionar financiación directa. Además que los fondos de inversión se pueden adaptar a una gran variedad de objetivos sociales y financieros, pueden financiar IMF sostenibles y pueden dirigirse a inversores comerciales., pueden ayudar a las IMF rurales y ser financiadas por agencias para el desarrollo o donantes privados, se pueden centrar en créditos o en proporcionar capital etc. El tipo de estructura así como el domicilio del fondo de inversión dependerá de estos objetivos y de los inversores a los que van dirigidos.
- La fuerte relación entre las finanzas éticas y las microfinanzas permitirá desarrollar un nuevo tipo de microempresario, ya no basándose únicamente en los clásicos proyectos de microempresas que se generan en el país como peluquerías o panaderías, por lo que las finanzas éticas buscan también potenciar al nuevo microempresario con mejores proyectos de empresas, sea talleres textiles o productos manufacturados que le permitan a ese nuevo microempresario convertirse en una pyme en menor tiempo.

6.3 Recomendaciones

- Se debe mejorar y aumentar la calidad de los servicios financieros, por medio de aplicaciones tecnológicas, beneficios al acceso a un microcrédito como un seguro y menores exigencias de garantías para el microempresario que permitan llegar al mayor número de gente posible.
- Dejar de promover más las microfinanzas en zonas urbanas (sector con demasiada oferta de productos) e incursionar en las zonas rurales donde existe un mayor número de personas desfavorecidas integrándolas al sistema financiero local.

- Reducir los costos tanto para los clientes como a los suministradores de servicios financiero, es decir teniendo una mayor eficiencia en el manejo de carteras que les permita ser más rentables con tasas menos altas.
- Integrar mejor los tres niveles del sistema financiero: micro-nivel quienes son los minoristas que ofrecen servicios financieros directamente a los desfavorecidos y clientes de bajos recursos. Meso-nivel que incluye la infraestructura financiera básica y el abanico de servicios necesarios para reducir los costes de transacciones, aumentar el alcance, fomentar capacidades y la transparencia entre los proveedores de servicios financieros. Y macro-nivel quienes deben sostener las microfinanzas creando un marco de políticas y leyes adecuadas reguladas por el Banco Central, Ministerio de Finanzas, Superintendencia de Bancos y el Gobierno en general.
- Utilizar por parte de las instituciones microfinancieras sistemas de gestión de información que les permitan reunir y transmitir datos útiles, precisos y oportunos para la institución como para el público en general.
- Mejorar la transparencia para atraer a los sujetos financiadores, con información precisa y estandarizada que permita a los inversores privados y donantes públicos decidir invertir en los fondos microfinancieros.
- Permitir la supervisión por parte de los inversionistas utilizando toda la información contenida en todo el espectro para determinar el grado de riesgo que una institución financiera presenta ante un inversionista y el sistema financiero en general.
- El gobierno debe establecer políticas que permitan prosperar los servicios microfinancieros como: generar una estabilidad económica, la liberalización de las tasas de interés, y tener una regulación y supervisión apropiada de las prácticas bancarias.
- Promover incentivos fiscales hacia los grandes inversionistas privados que les permitan realizar fuertes inversiones en fondos microfinancieros.
- Crear un consenso entre las dos bolsas de valores existentes en el país que permita eliminar los problemas de transparencia e información en el mercado, y de esta manera no generar desconfianza y riesgo para los inversionistas privados como para las IMF que accedan a la titularización de valores de microcrédito.
- Impulsar los servicios que brinda el mercado de capitales, como los beneficios que brinda este por medio de campañas publicitarias, para tener un mayor número de inversionistas que permitan el desarrollo tanto del mercado como de la implementación de los fondos de inversión microfinancieros.
- El principal incentivo que puede dar un gobierno al mercado de valores y en general a la economía del país es reflejar una imagen de estabilidad y consistencia en sus declaraciones y acciones.

- Generar una disciplina financiera local, ya que la presencia de fondos de inversión puede establecer una mayor disciplina financiera al fomentar la competitividad entre varios actores de las microfinanzas. El uso correcto y eficaz de los recursos generados por los fondos microfinancieros resultara en una reducción en el coste general de la financiación a las IMF.
- Integrar y crear un mayor consenso entre las acciones gubernamentales con las actividades financieras, para que no exista una disminución de la actividad microfinanciera local.
- Eliminar la desconfianza existente de las instituciones microfinancieras sobre las políticas y actos gubernamentales que se generen, donde el mayor perjudicado es el cliente y los beneficiarios de los créditos.

Referencia Bibliográfica

ArgawalL Rajesh y WU Guojun, *Stock market manipulation - theory and evidence*, Estados Unidos, marzo 11 del 2003.

Arosemena, Enrique, *La crisis afectaron al sector bursátil*, www.expreso.ec/especial_economia/mercadoventana.htm, 18 Septiembre 2008.

CAF, *microscope on the microfinance business environment in Latin America*, septiembre 2007.

CamerinI, Marcelo Alejandro, *Mercado de Valores- Principios y regulaciones. Fundamentos: Bolsa de Comercio, Mercado de Valores y Caja de Valores. Ética*, Buenos Aires-Argentina, 2002.

CEPAL, *instituciones de microfinanzación en el desarrollo de los mercados financieros*, boletín N° 81, Santiago, Diciembre 2003.

Ciecas, christiane stroh, *la entrada de los bancos en el sector microfinanciero latinoamericano*, ciudad de México, 2006.

Concertacion Ecuador, *esquema para una propuesta de política para la competitividad del sector MIPYME en el Ecuador*, septiembre 2006.

Ecuador, banco central del ecuador, *el banco central del Ecuador y el sector de las microfinanzas*, Quito, 2005.

Ecuador, red financiera rural, *sistema de apoyo gerencial-SIAG reporte financiero, social y de mercado*, boletín N° 10, Quito, junio 2008.

Ecuador, superintendencia de bancos y seguros, dirección de estadísticas, *volumen de crédito de cartera de microfinanzas*, dirección de estadísticas, 2008.

Ec. Endara Rodrigo, *Análisis Situacional de Diagnóstico del Sector de las Microfinanzas*, Agosto 22 / 2008, Quito, Pontificia Universidad Católica del Ecuador, 2008, Operaciones Financieras II.

Ecuador, Microfinance Consulting, *Centro de Formación Microempresarial*, www.mforta.com, 25 Septiembre 2008.

Ecuador, intendencia de mercado de valores, *desempeño del mercado de Valores Ecuatoriano 2003-2006*,
www.supercias.gov.ec/Documentacion/Mercado%20Valores/Desempeno%20Operativo/Mercado%202006%20.pdf, 17 de Septiembre de 2008.

Ecuador, Diario Expreso, *Pocas empresas negocian valores*,
www.expreso.ec/especial_economia/mercado.asp, 22 de Septiembre de 2008.

España, Bacáicoa Maite, *banca ética*, grupo manbar, 2007.

Estados Unidos, usaid, *microempresas y microfinanzas en Ecuador*, enero 2005.

Formariz Francisco, *introducción a la bolsa I*, bolsa de Madrid, 2007.

Gonzales, Sebastián, *Gestión Bancaria*, Mc Graw Hill, España, Madrid, 2004.

Halm George N, *Economía del dinero y de la banca*, Richard D. Irwin Inc. Homewood, Illinois, Estados Unidos, 1961.

Keynes John Maynard, *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*, S. XVII

Ec. Leandro Gabriel, *el modelo keynesiano*, Facultad de Economía de la Universidad Latina de Costa Rica, 2000

Muhammad Yunuz, *el banquero de los pobres*, paidós, Barcelona – España, 2006.

Nieves, García Santos, ICE, *Ética y Economía, ética, equidad y normas de conducta en los mercados de valores: la regulación del abuso de mercado*,
http://www.revistasice.info/cmsrevistasICE/pdfs/ICE_823_16388__A2F3F633B76FD17C96F76DAB1588D67B.pdf, 2 de febrero de 2010.

Red financiera rural, *evaluación del desempeño social, análisis de los resultados SPI*, RFR, febrero 2009, Quito-Ecuador

Red financiera rural, *sistema de apoyo gerencial-SIAG reporte financiero, social y de mercado*, boletín Nº 10, Quito, junio 2008,

Robinson, Marguerite, *the Microfinance Revolution*, World-Bank, Washington D.C. USA, 2005.

Sierra Gonzales Jaime, *potencial de las finanzas éticas en la generación de nuevas alternativas de inversión en Colombia*, Pontificia Universidad Javeriana 2008.

Soto Ibáñez María Cristina, *Financiera Rural, influencia en dispersoras e intermediarios financieros rurales, zona centro del Estado de Veracruz*, México D.F. 2008.

Stanzick Kart-Heinz, ROJAS Roberto Keil, *el papel de la banca de fomento en el desarrollo económico de América Latina*, ILDIS Perú, 1973.

Superintendencia de compañías, *mercado de valores*,
www.supercias.gov.ec/paginas_html/mercado/Historia.htm. noviembre 2009.

Torres Rodríguez Luis, *Microcrédito ¡industria de la pobreza!*, fundación avanzar, Quito – Ecuador, 2006

UNED, *Instrumentos financieros éticos y socialmente responsables, metodología de evaluación del comportamiento de las empresas españolas*, papeles de ética, economía y dirección nº 6, Madrid-España, 2001.

Varios, *microcrédito contra la exclusión social*, FLACSO, San José – Costa Rica, 2005.

Varios, *el boom de las microfinanzas, el modelo latinoamericano visto desde adentro*, Banco Interamericano de Desarrollo, octubre 2007

Glosario de términos

IFI: Instituciones Financieras Internacionales,

PIB: Producto Interno Bruto.

COAC: Cooperativas de Ahorro y Crédito.

ETF: Exchange Trade Funds

SRI: Servicio de Rentas Internas.

FMF: Fondos Microfinancieros.

EE.UU: Estados Unidos de Norte América.

DFI: Instituciones Financieras para el Desarrollo.

IMF: Instituciones Microfinancieras.

RSE: Responsabilidad Social Empresarial.

IVA: Impuesto al Valor Agregado.

RISE: Régimen Impositivo Simplificado.

SBS: Superintendencia de Bancos y Seguros.

RFR: Red Financiera Rural.